



**Situación Económica Internacional y sus Implicaciones para la Economía Mexicana**  
Lic. Javier Guzmán Calafell, Subgobernador del Banco de México  
Asociación de Empresarios Mexicanos, Capítulo Laredo  
Laredo, Texas, 8 de Marzo de 2016



BANCO DE MÉXICO

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

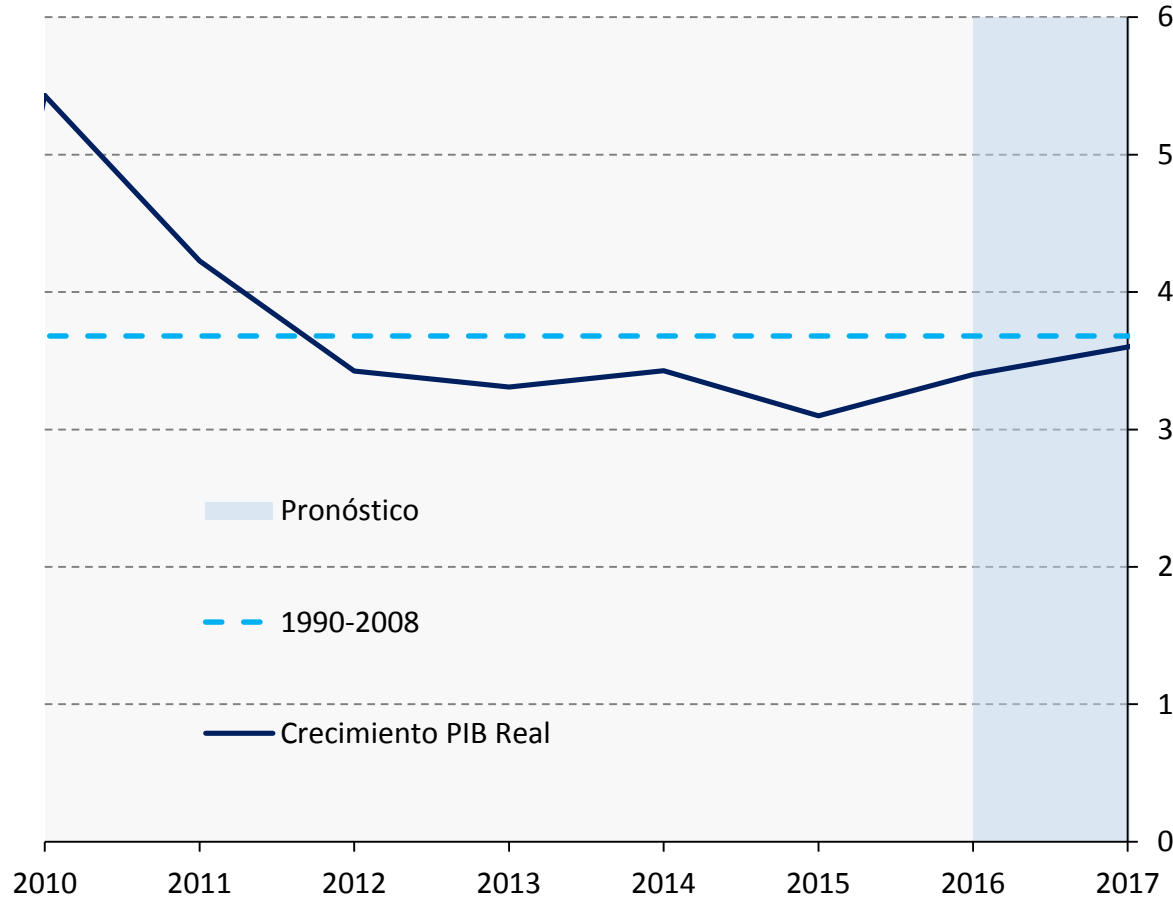
**3**

**Consideraciones Finales**

# El crecimiento de la economía mundial se mantiene débil, como resultado de una lenta expansión en los países avanzados y un pronunciado debilitamiento en los emergentes.

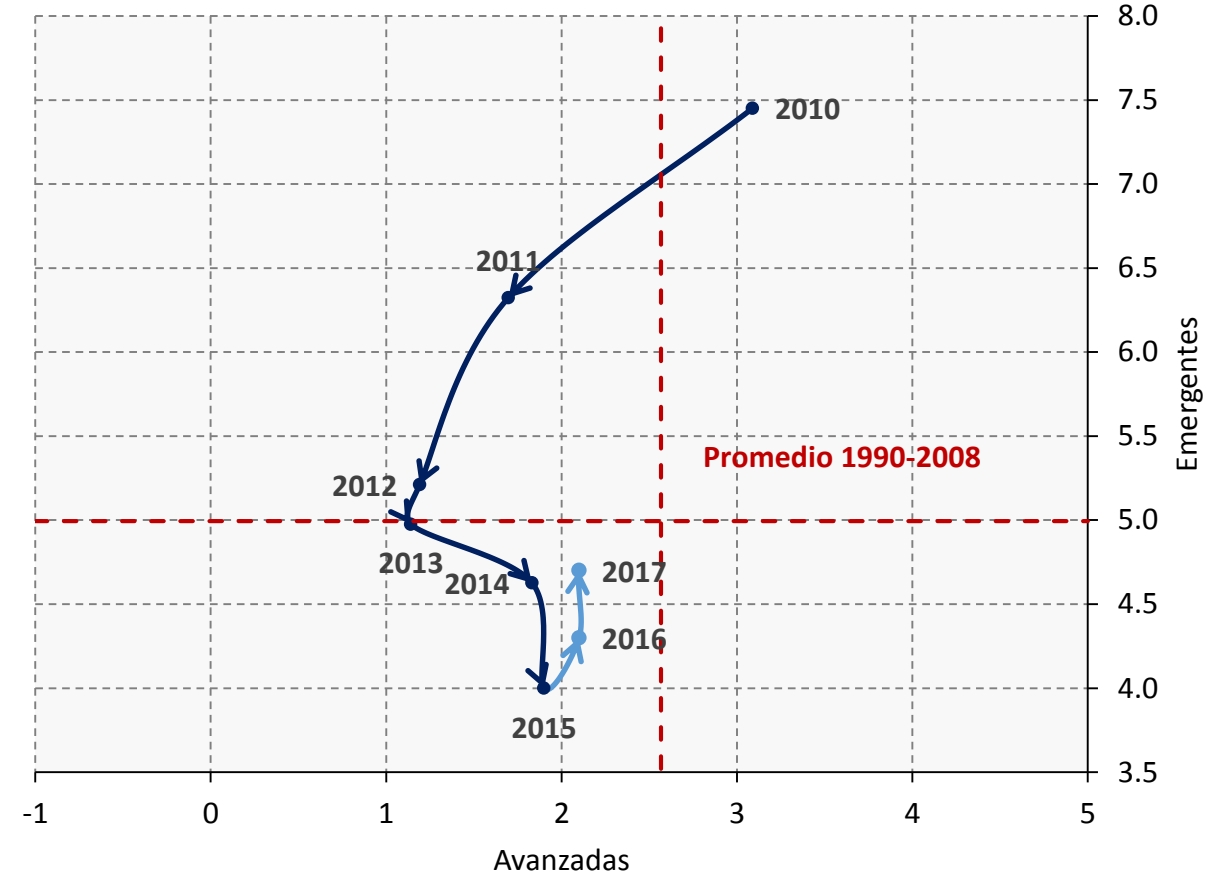
## Crecimiento del PIB % anual

### Economía Mundial



Fuente: IMF, World Economic Outlook, Octubre 2015 y Enero 2016.

### Economías Avanzadas y Emergentes

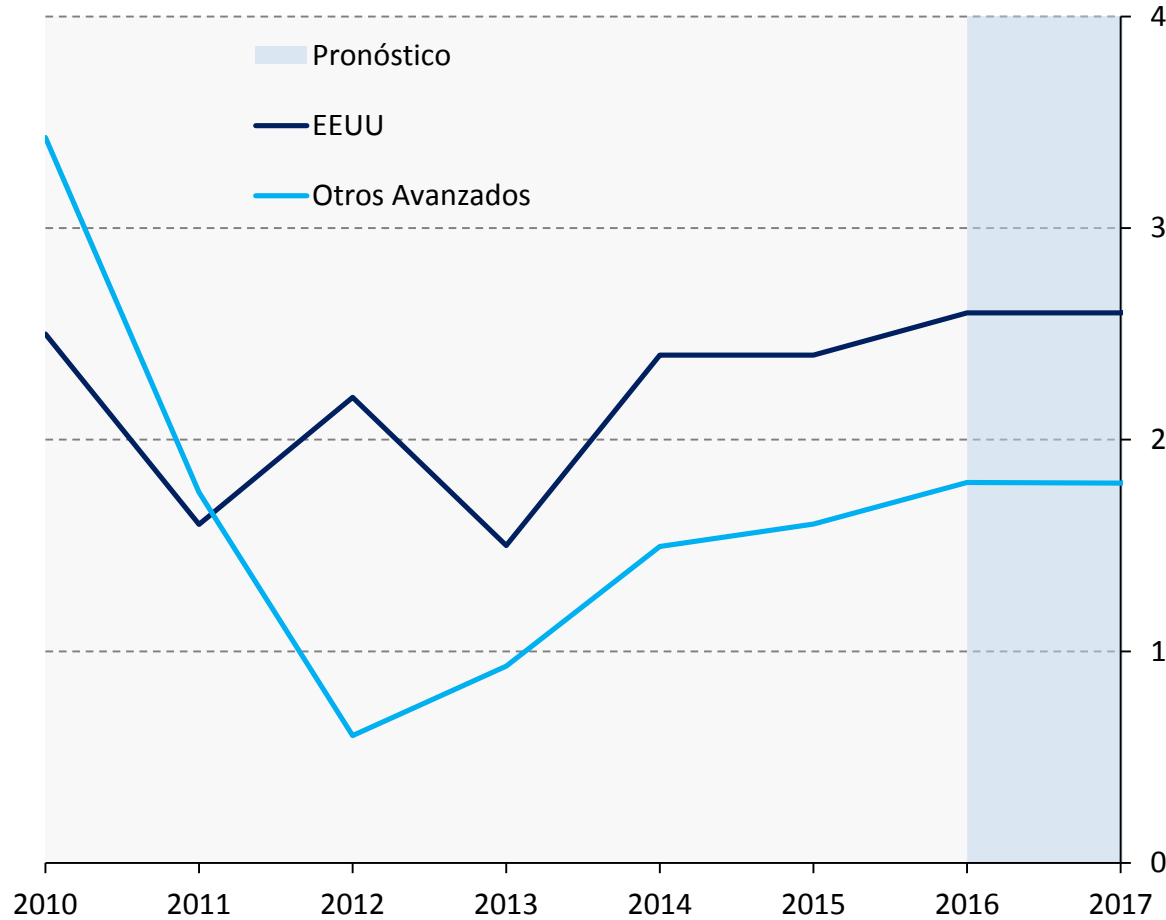


Fuente: IMF, World Economic Outlook, Octubre 2015 y Enero 2016.

# En Estados Unidos, la recuperación de la economía continúa a un ritmo más rápido que en otros países avanzados, pero el sector industrial se ha debilitado.

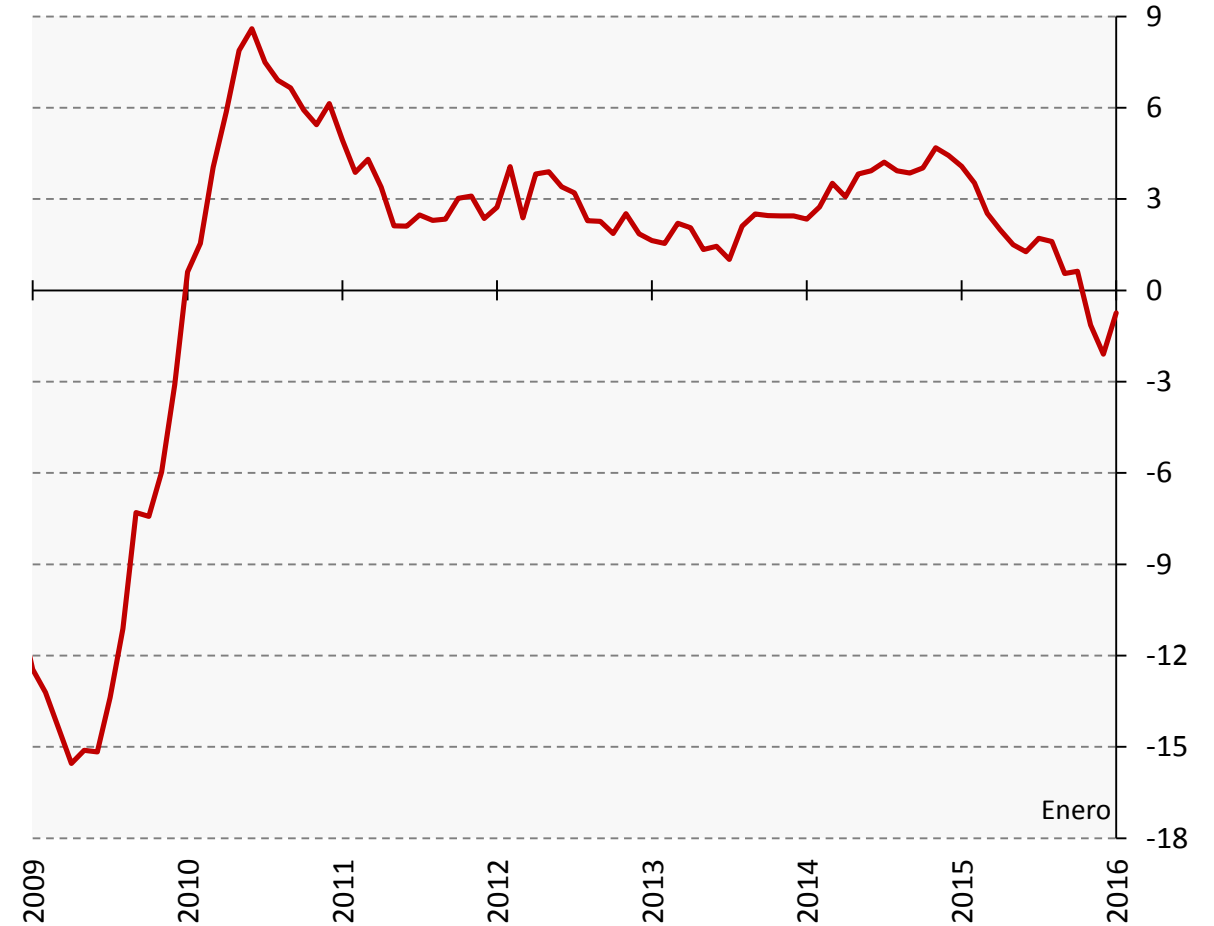
## Estados Unidos

### Producto Interno Bruto Cambio % anual



Fuente: IMF (World Economic Outlook, Octubre 2015 y Enero 2016) y Bureau of Economic Analysis.

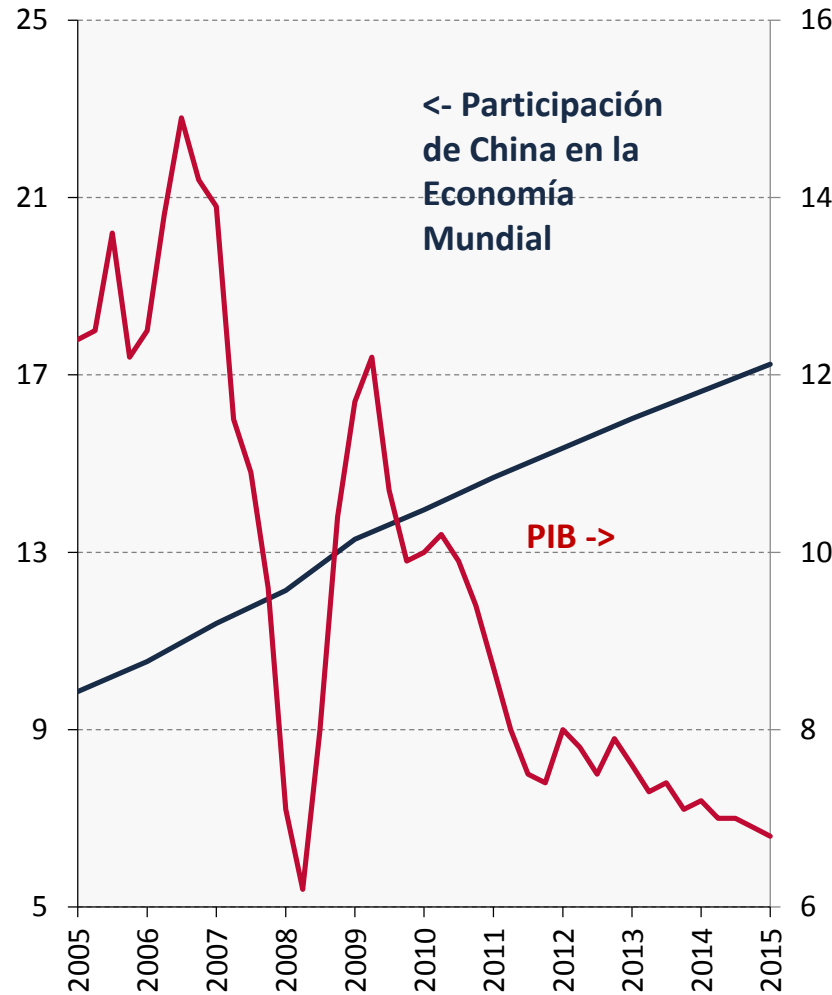
### Producción Industrial Cambio % anual



Fuente: Federal Reserve.

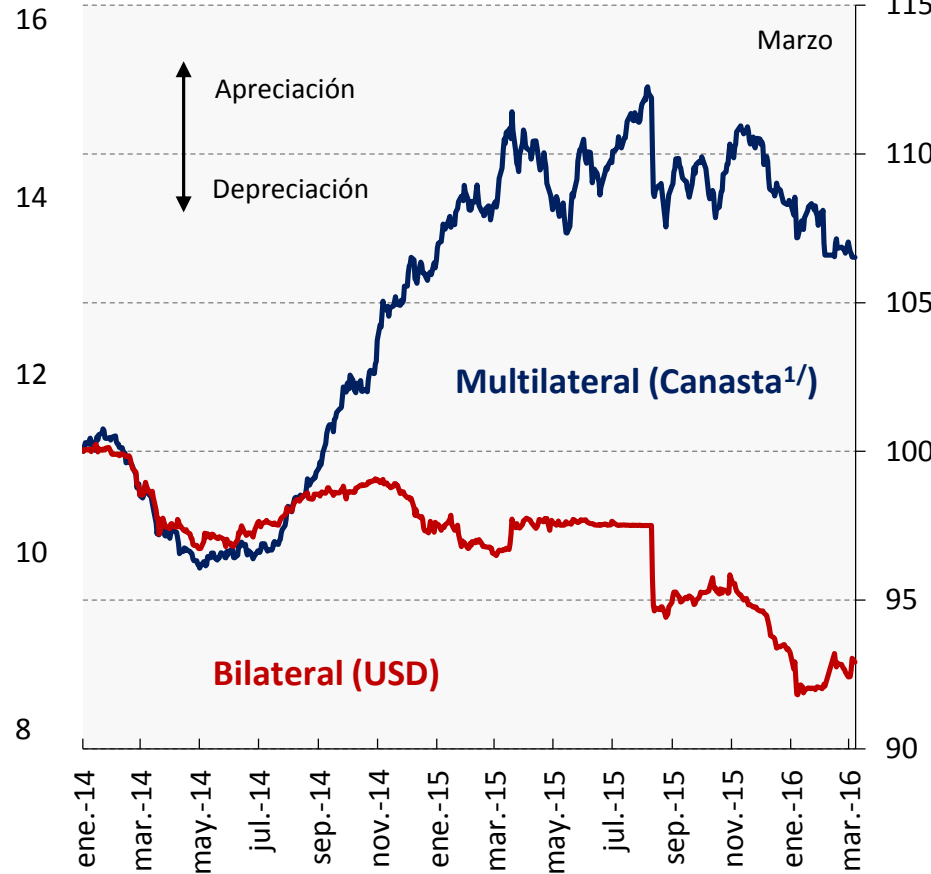
# Además, persisten las dudas sobre las perspectivas económicas de China y el manejo de su política económica, lo que ha afectado el comportamiento de sus mercados financieros.

**Producto Interno Bruto**  
% y cambio % anual



Fuente: IMF y Bloomberg.

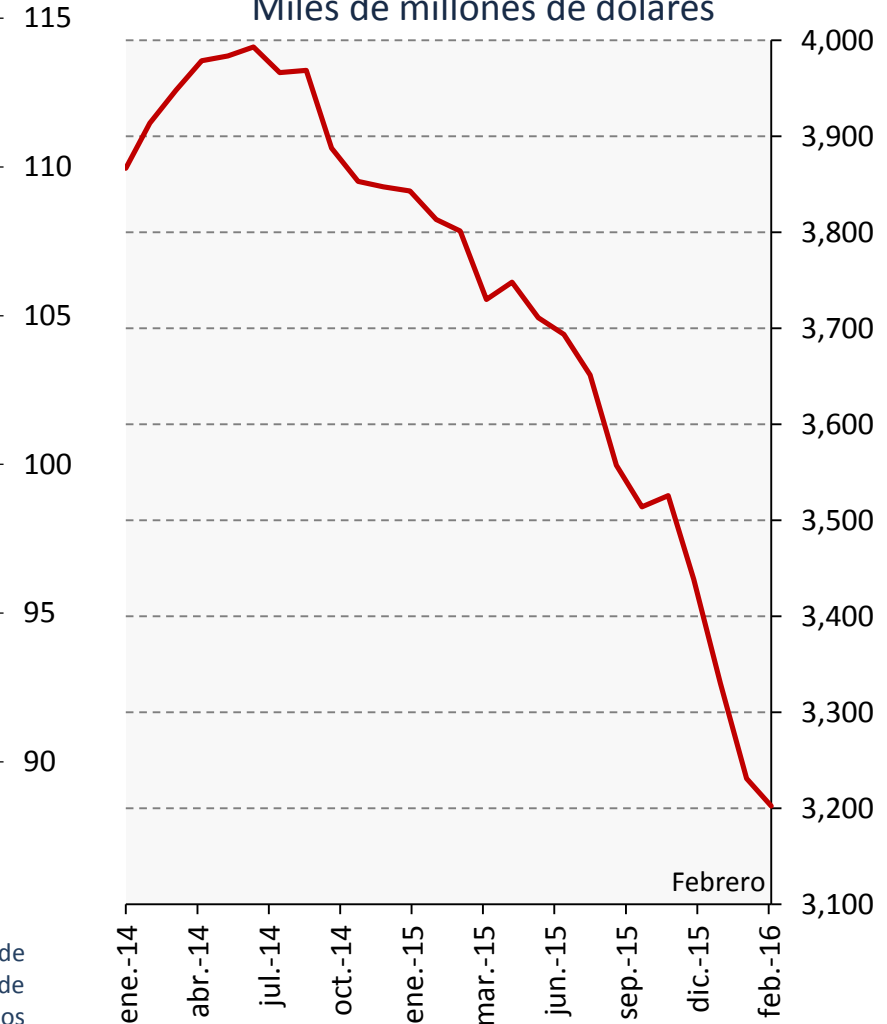
**Tipo de Cambio del Renminbi On-Shore**  
Índice enero 2014 = 100



Fuente; Bloomberg, con información al 7 de marzo de 2016.

1/ La canasta del tipo de cambio fue anunciada por el banco central de China el 14 de diciembre de 2015 y consiste en un índice de tipo de cambio nominal del renminbi valuado frente a 13 divisas de distintos países ponderadas por el tamaño de su comercio internacional con China.

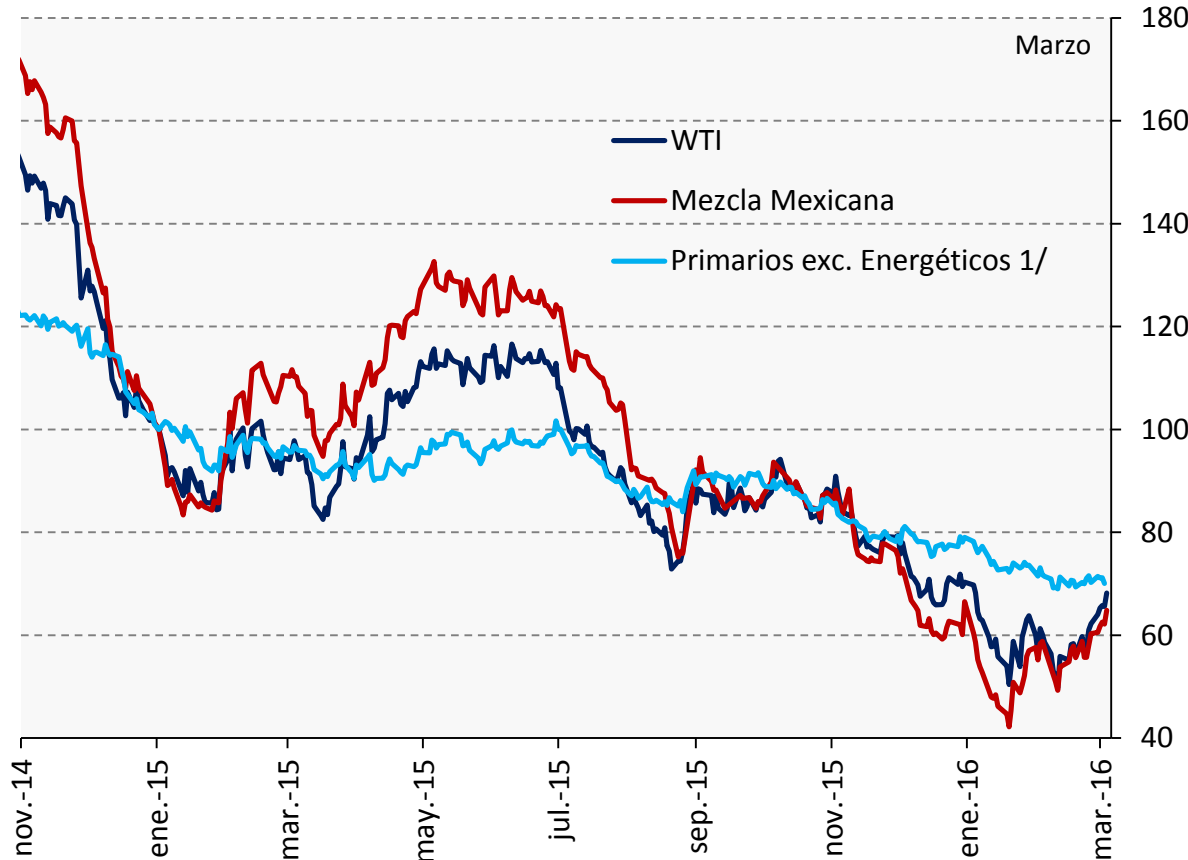
**Reservas Internacionales del Banco Central de China**  
Miles de millones de dólares



Fuente: Bloomberg, con información al 6 de marzo de 2016.

# Los precios de las materias primas han continuado mostrando debilidad, no obstante la reciente recuperación de los precios del petróleo. Las condiciones de oferta y demanda de crudo hacen esperar precios relativamente bajos por un periodo prolongado.

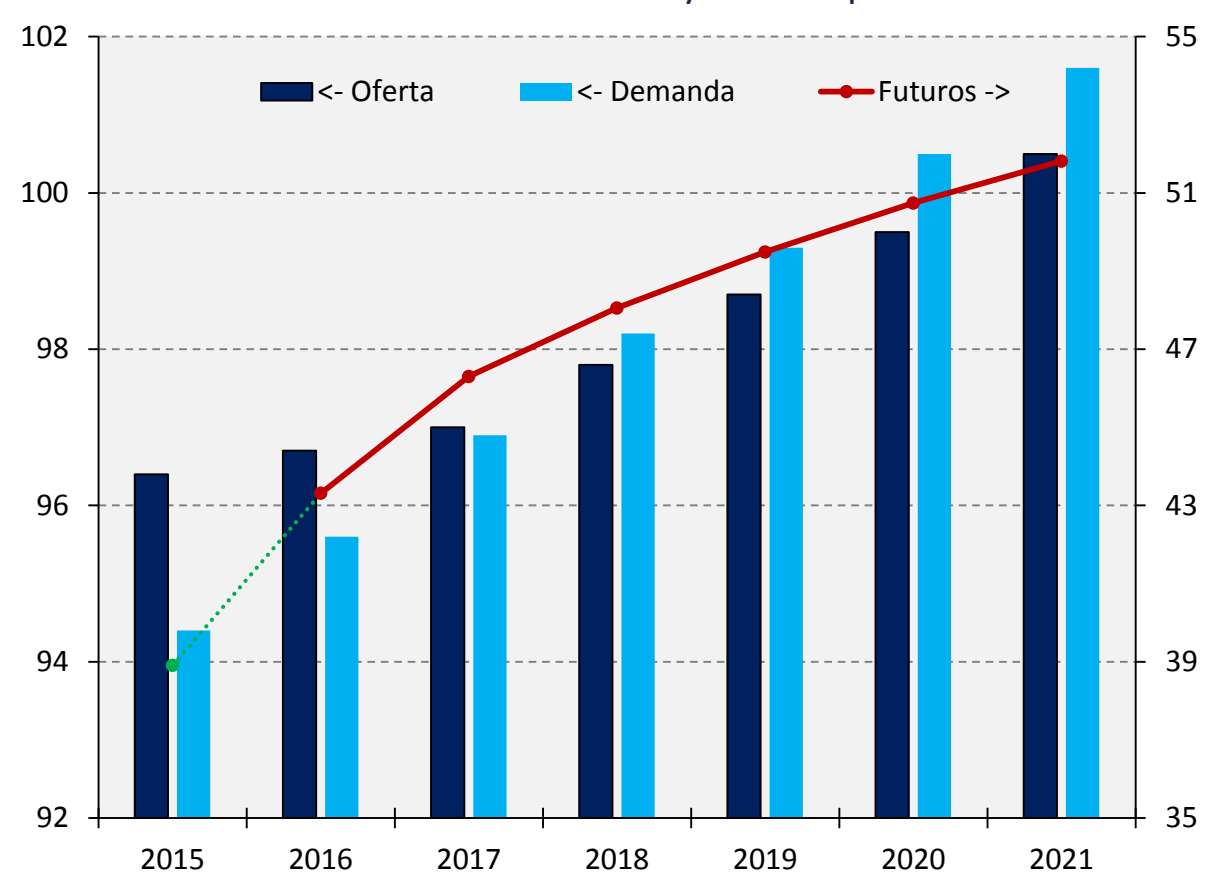
**Precios Internacionales del Petróleo y Otros Bienes Primarios**  
Índice enero 2015 = 100



1/ Calculado con base en el índice CRB de Thomson Reuters compuesto por 19 materias primas, las cuales se dividen en 4 grupos: energéticos (39%), agrícolas (41%), metales preciosos (7%) y metales industriales (13%).

Fuente: Pemex y Bloomberg, con información al 4 de marzo de 2016.

**Futuros, Oferta y Demanda Mundial de Petróleo**  
Millones de barriles diarios y dólares por barril



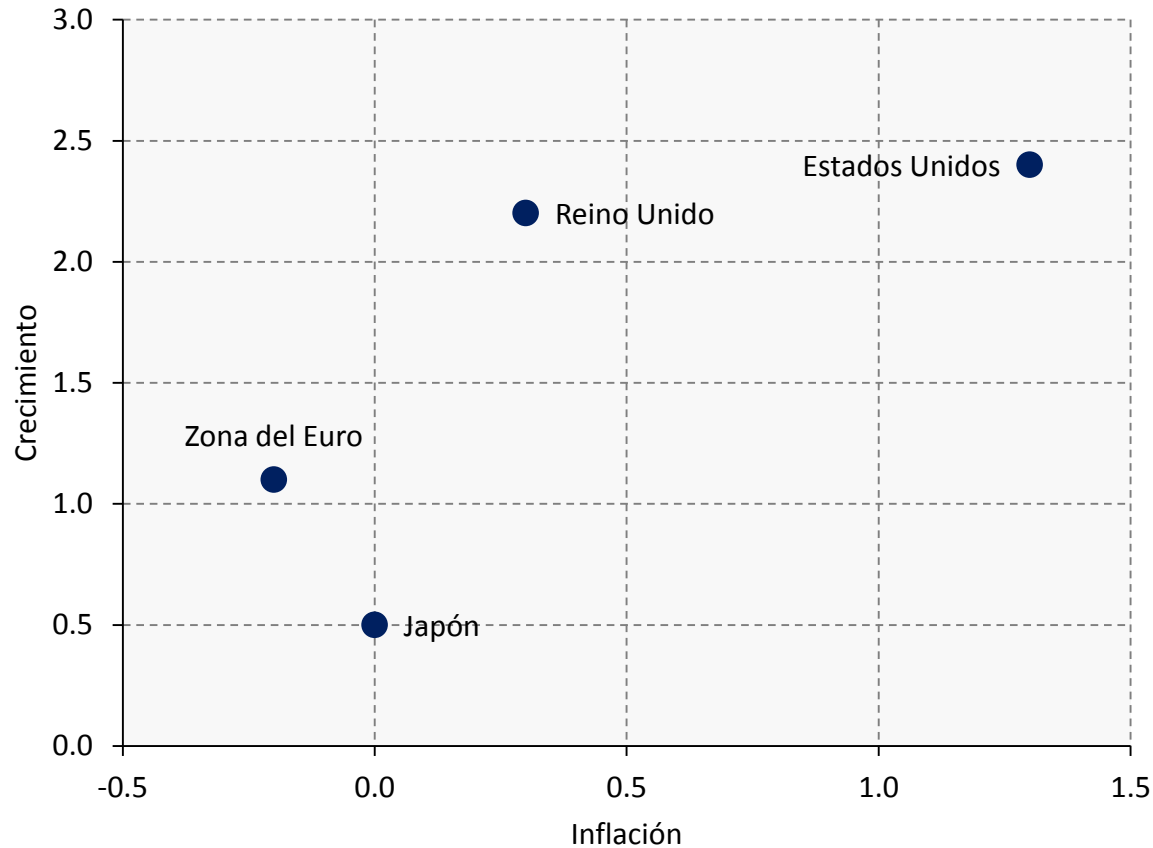
Nota: El precio observado en 2015 y las cotizaciones a futuro para 2016-2021 corresponden a los cierres de cada año.

Fuente: Bloomberg e International Energy Agency, "Medium-Term Oil Market Report 2016: Market Analysis and Forecasts to 2021", Febrero 2016.

# La postura de política monetaria de las principales economías muestra una marcada divergencia.

**Inflación<sup>1/</sup> y Crecimiento del PIB Real<sup>2/</sup>  
en las Principales Economías Avanzadas, 2015**

% anual



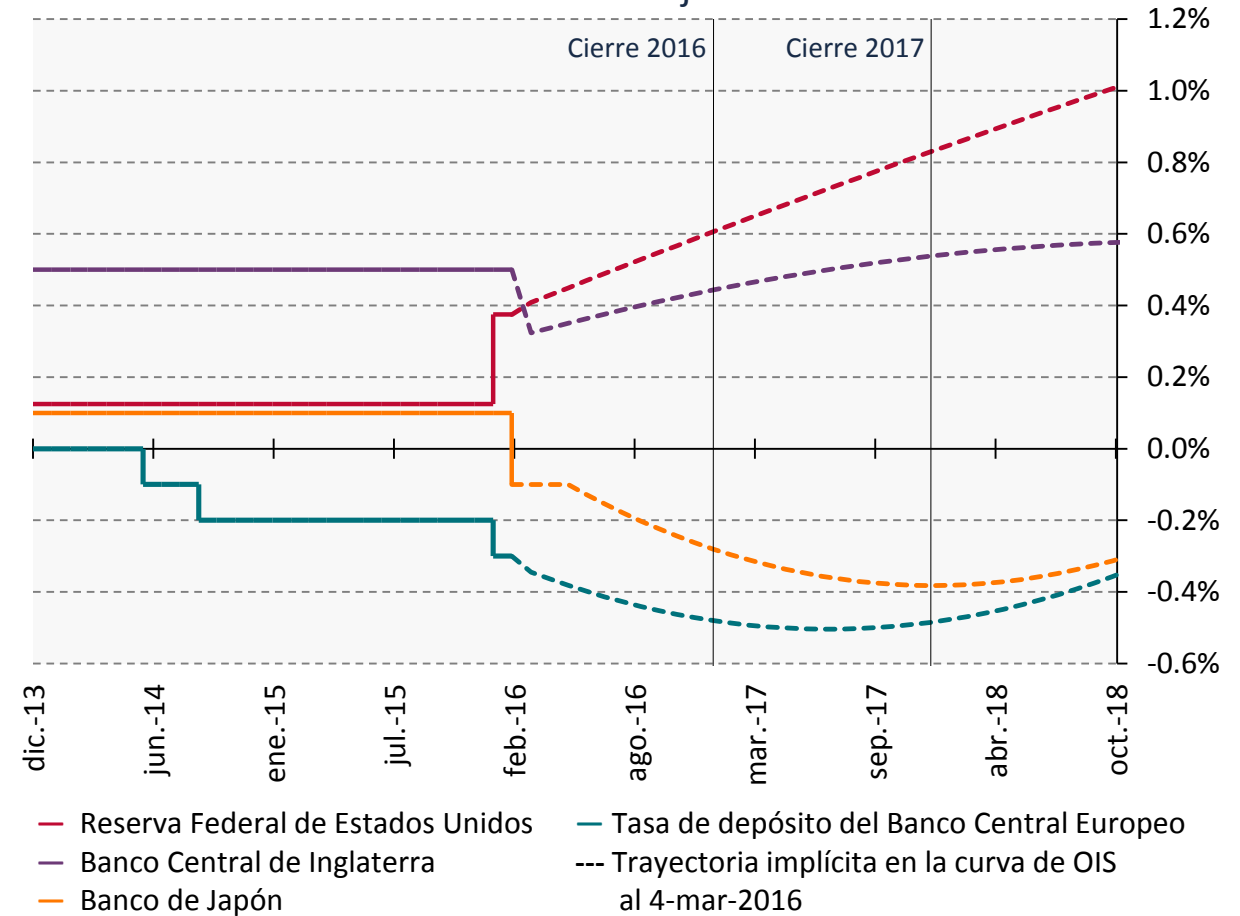
1/ Enero 2016 vs enero 2015.

2/ 2015 vs 2014.

Fuente: Bureau of Economic Analysis (EEUU); Eurostat (zona del euro); Office for National Statistics (Reino Unido); y Cabinet Office y Ministry of Internal Affairs and Communications (Japón).

**Evolución de la trayectoria de las tasas de referencia de los principales bancos centrales implícita en la curva OIS<sup>1/</sup>**

Porcentaje



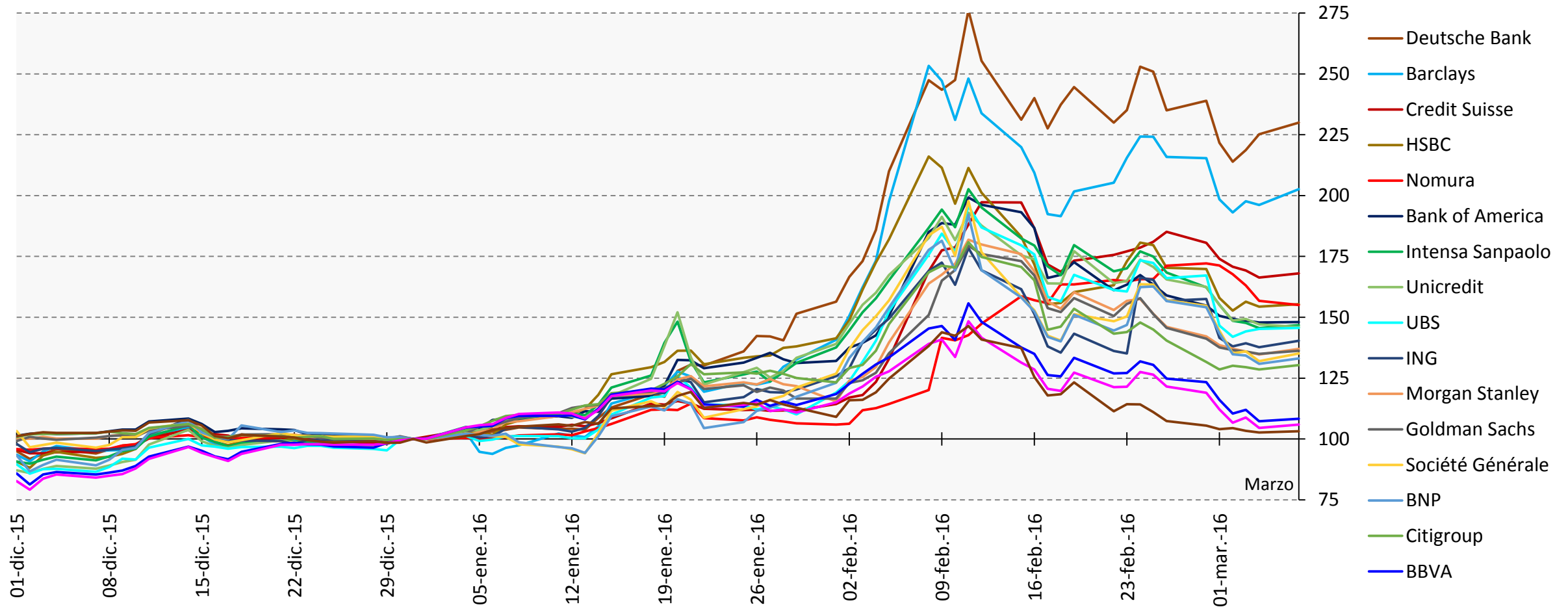
- Reserva Federal de Estados Unidos
- Banco Central de Inglaterra
- Banco de Japón
- Tasa de depósito del Banco Central Europeo
- Trayectoria implícita en la curva de OIS al 4-mar-2016

1/ OIS (Overnight Index Swap): Swap de tasa de interés fija por flotante, en donde la tasa de interés fija es la tasa de referencia efectiva a un día.

Fuente: Banco de México con información de Bloomberg al 4 de marzo de 2016.

# Los problemas en la economía mundial se han acrecentado por la difícil situación de algunos de los principales bancos comerciales.

Indicadores de Riesgo de Crédito de Bancos Globales<sup>1/</sup>  
Índice 31-dic-2015 = 100



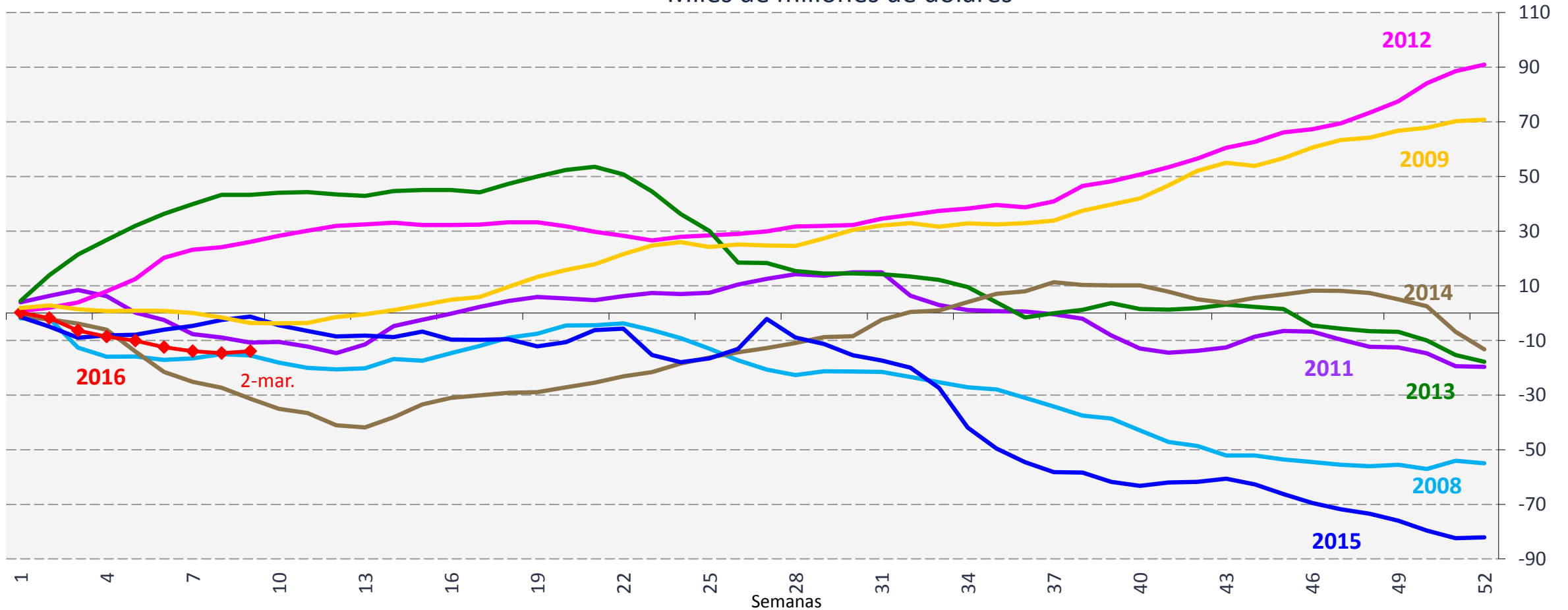
1/ Se refiere a los Credit Default Swaps de 5 años.

Fuente: Bloomberg, con información al 7 de marzo de 2016.



Si bien en fechas recientes se observa cierta disminución del nerviosismo en los mercados financieros internacionales, a lo largo del año persisten las salidas de capitales de las economías emergentes.

**Economías Emergentes: Flujos Acumulados de Fondos (Deuda y Acciones) <sup>1/</sup>**  
Miles de millones de dólares

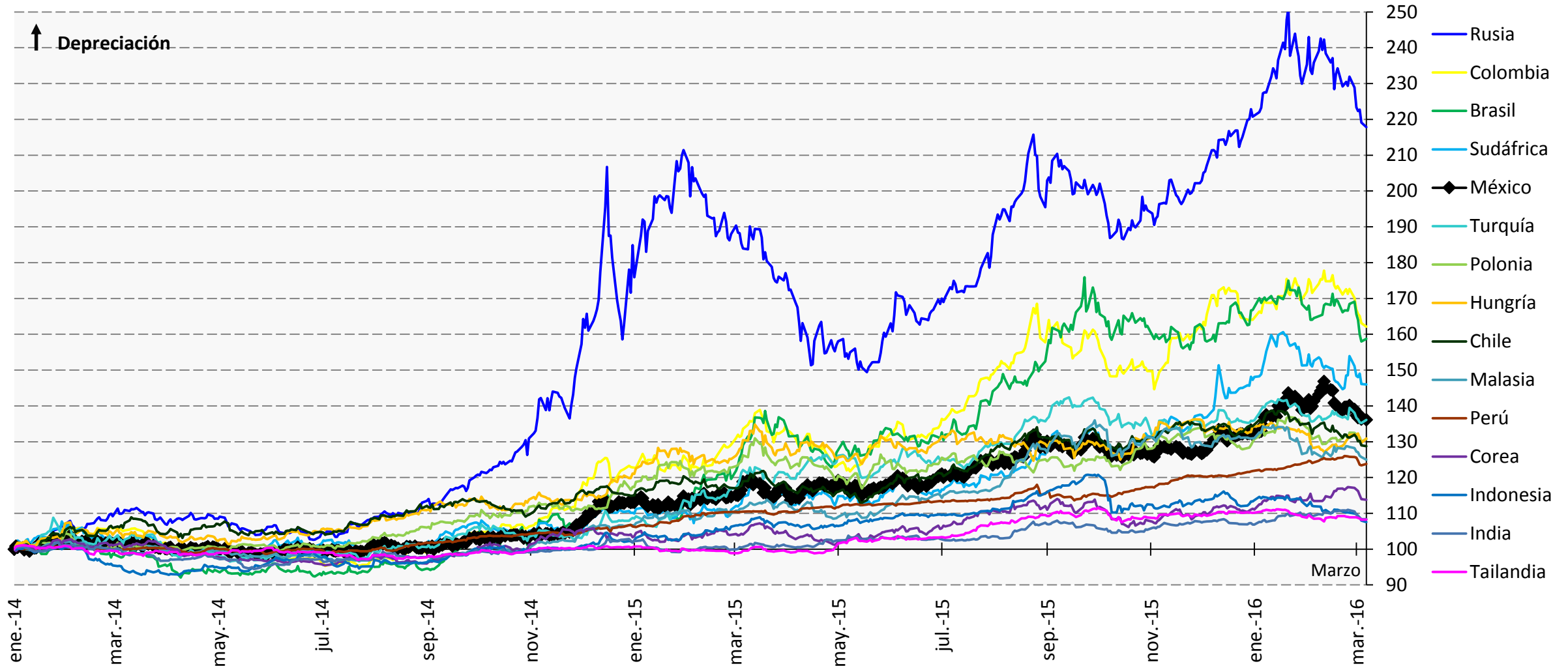


1/ La muestra cubre fondos utilizados para la compra-venta de acciones y bonos de países emergentes, registrados en países avanzados. Los flujos excluyen el desempeño de la cartera y variaciones en el tipo de cambio.

Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

En este contexto, los tipos de cambio de muchos de estos países se han depreciado de manera importante en los últimos años.

### Economías Emergentes: Tipos de Cambio con Respecto al Dólar Índice 01-ene-2014 = 100



Fuente: Bloomberg, con información al 7 de marzo de 2016.

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

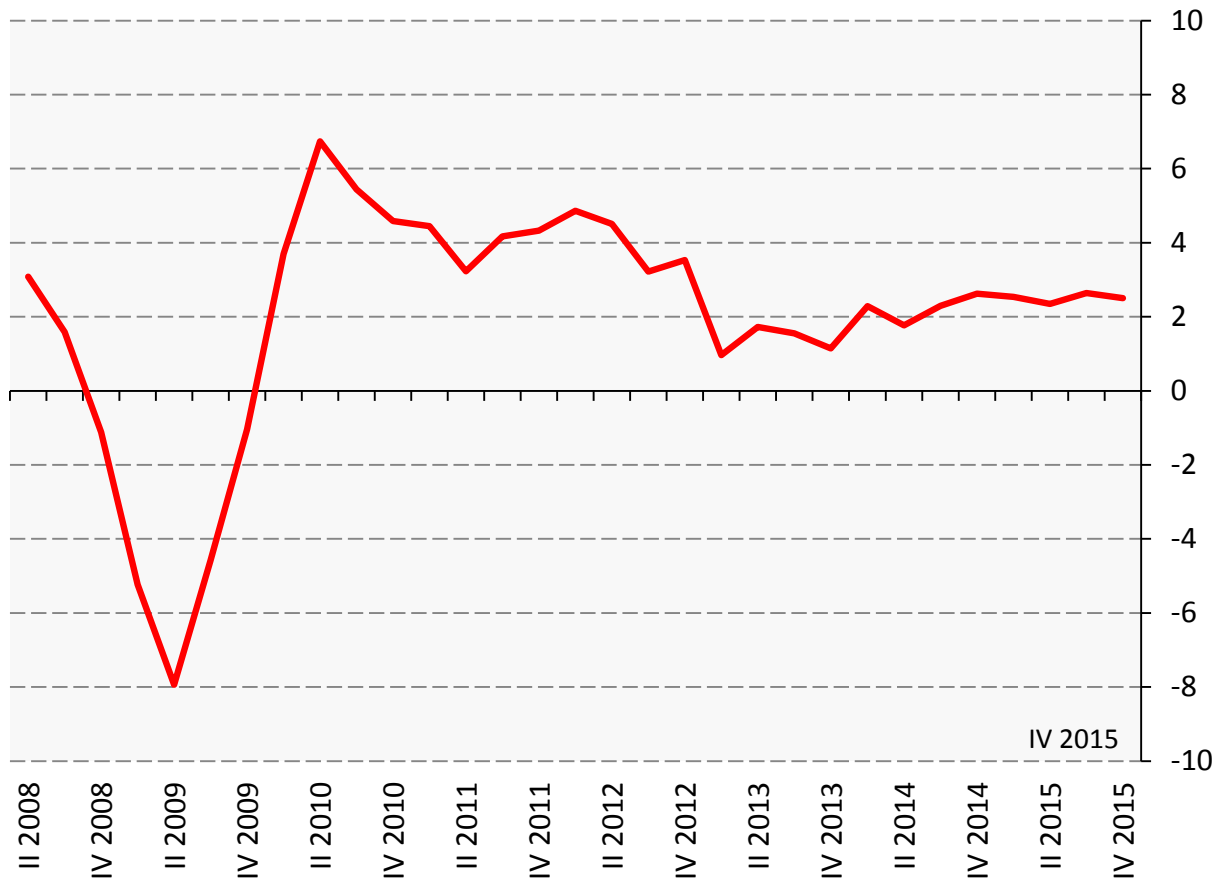
**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

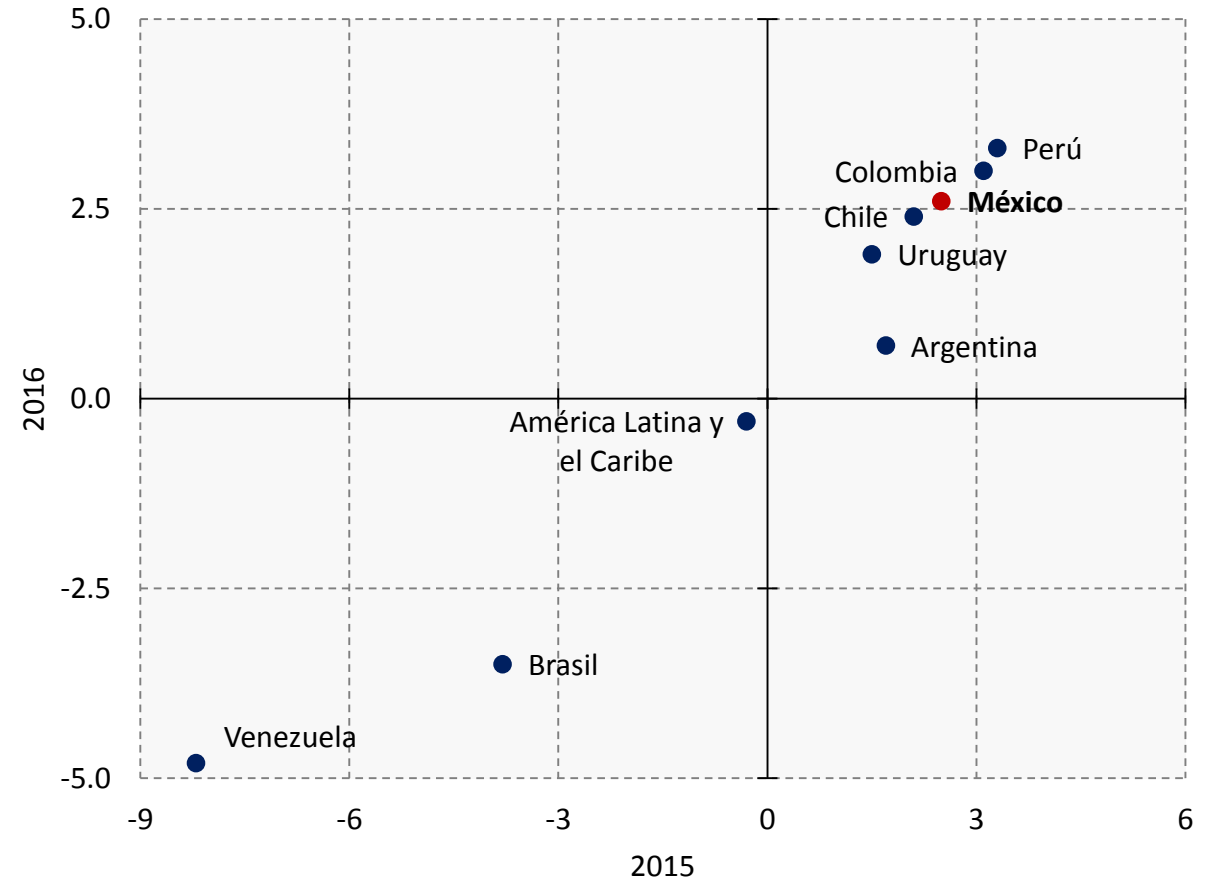
**Previsiones y Consideraciones Finales**

# La actividad económica en México ha mostrado un ritmo de crecimiento moderado, pero que se compara favorablemente con lo observado en otros países de América Latina.

México: Producto Interno Bruto  
Cambio % anual



América Latina y el Caribe: Crecimiento del PIB Real, 2015 y 2016  
% anual

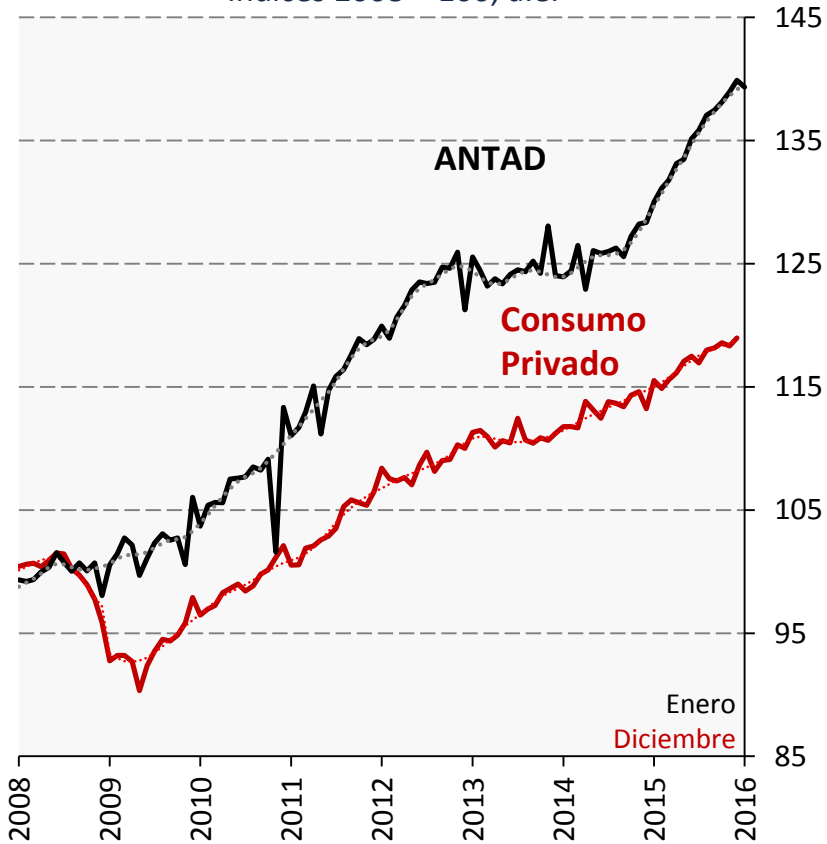


Fuente: INEGI.

Fuente: INEGI, IMF (World Economic Outlook, Enero 2016), WB (Global Economic Prospects, Enero 2016) y agencias nacionales de estadísticas.

# El consumo privado ha representado la principal fuente de estímulo a la economía, mientras que la inversión ha mostrado un menor dinamismo y las exportaciones manufactureras han exhibido un estancamiento.

**Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior<sup>1/</sup> y Ventas a Tiendas Totales de la ANTAD**  
Índices 2008 = 100, a.e.

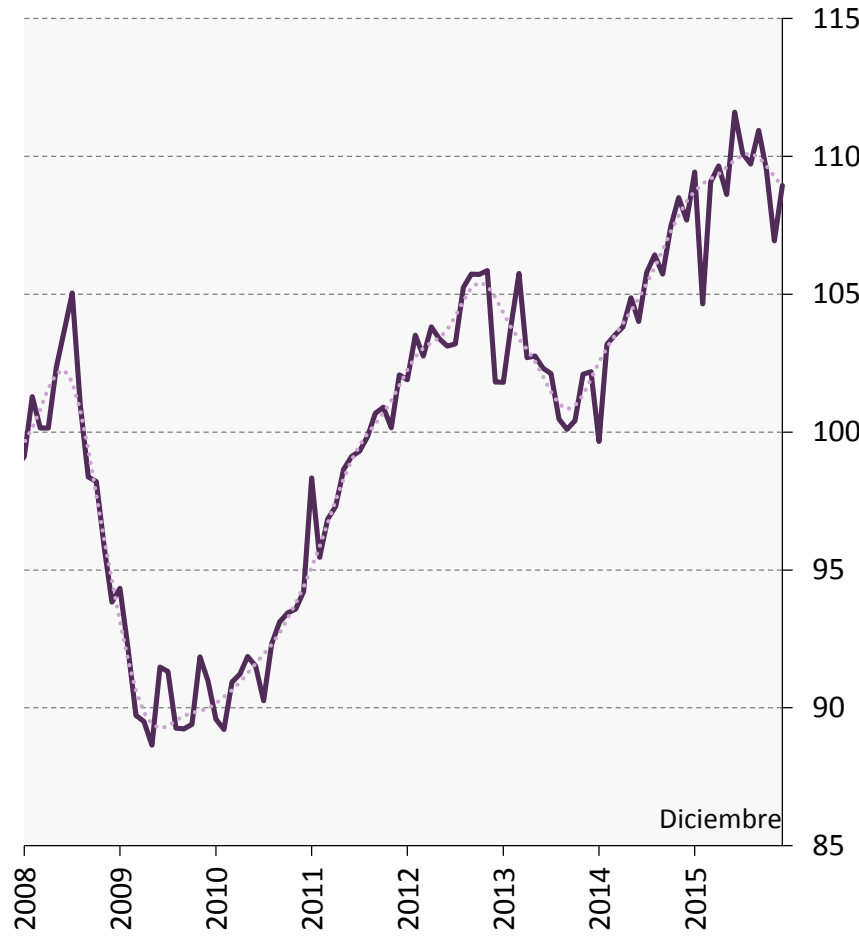


a.e./ Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

1/ Este indicador mide el comportamiento del gasto realizado por los hogares residentes del país en bienes y servicios de consumo de origen nacional así como los bienes importados. No incluye las compras netas en el mercado exterior ni los servicios importados.

Fuente: INEGI.

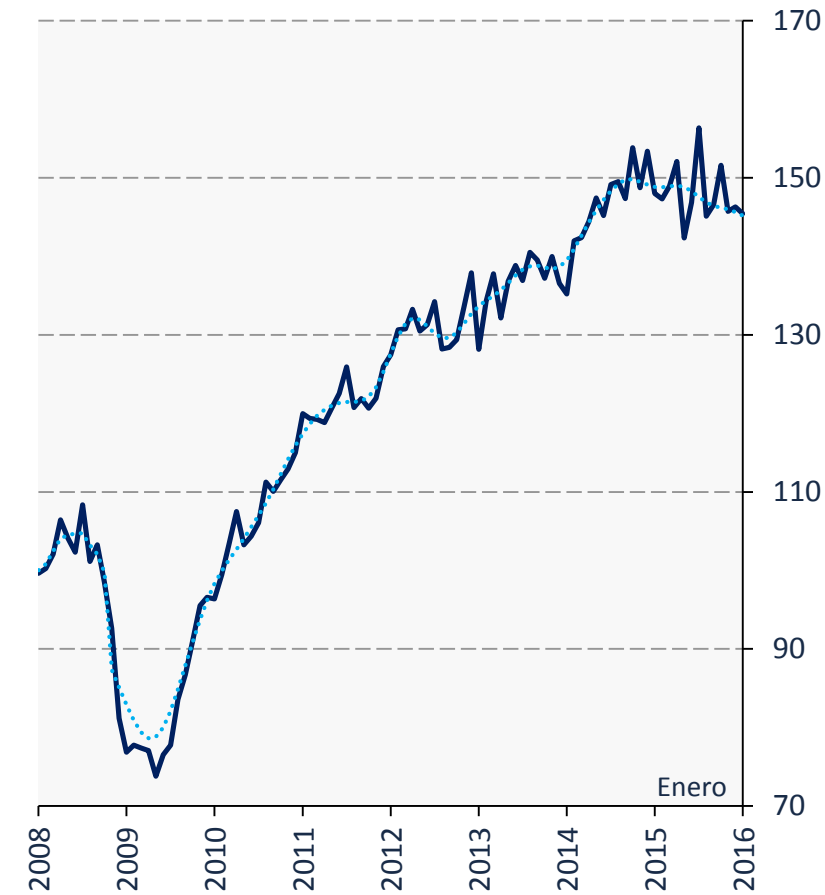
**Inversión Fija Bruta**  
Índices 2008 = 100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

**Exportaciones Manufactureras**  
Índices 2008 = 100, a.e.



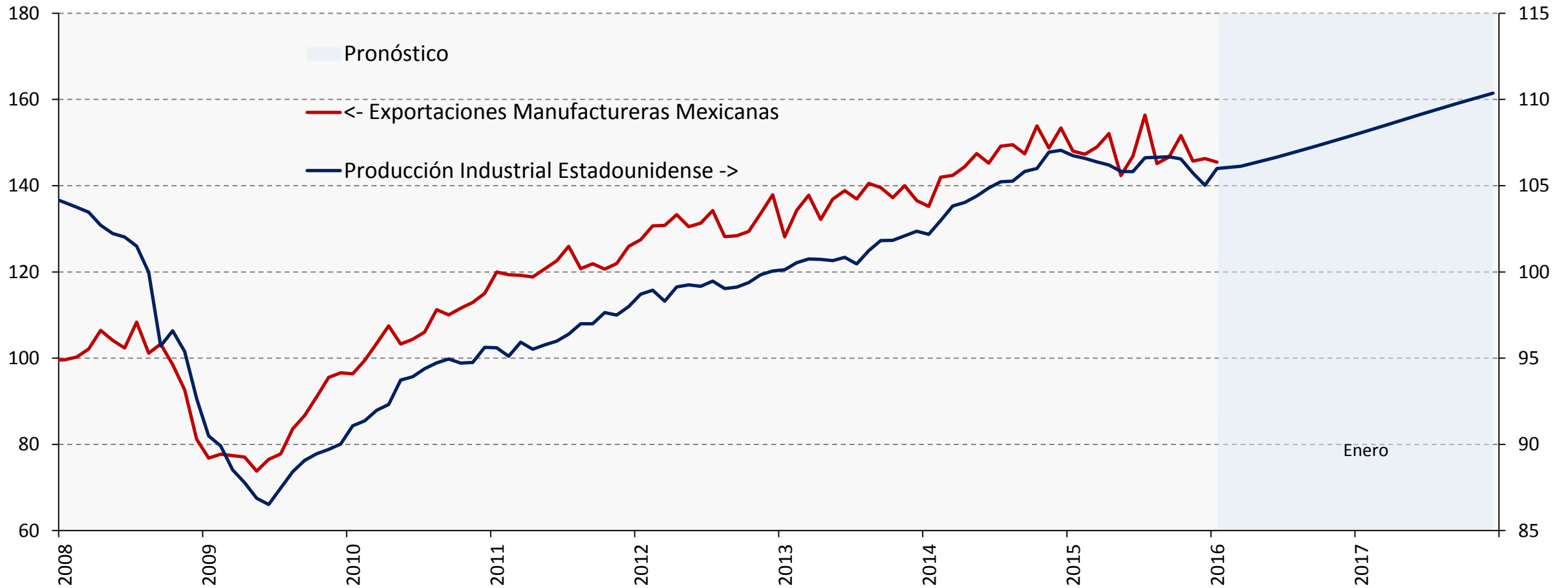
a.e. Cifras con ajuste estacional y de tendencia.

Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

# Se anticipa una expansión más balanceada de los componentes de la demanda agregada durante el resto de este año y el siguiente, en parte debido a la esperada recuperación de la producción industrial en Estados Unidos.

## Exportaciones Manufactureras Mexicanas y Producción Industrial Estadounidense

Índices 2008 = 100, a.e.



a.e. / Cifras con ajuste estacional.

Fuente: INEGI, Banco de México, Federal Reserve y Blue Chip.

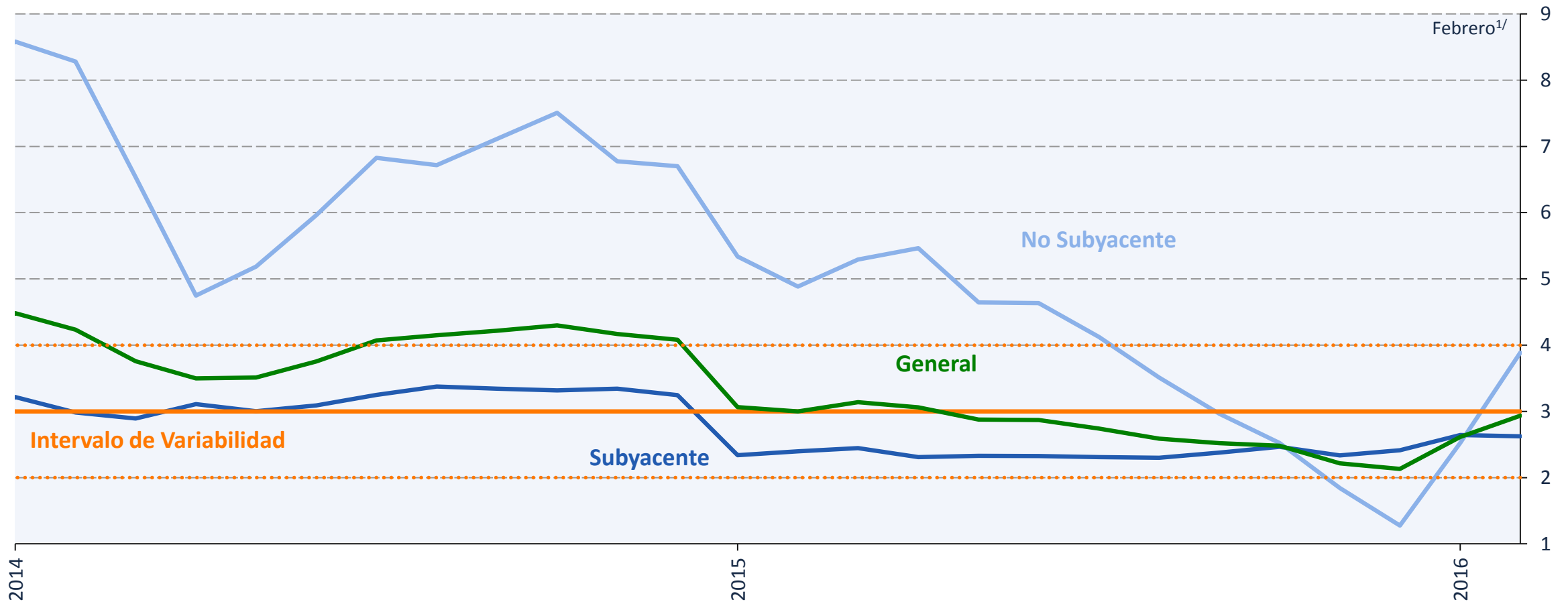
**Además, la demanda interna se vería apoyada por:**

- ❑ Una sostenida generación de empleos.**
- ❑ La recuperación de los salarios reales como resultado de los bajos niveles de inflación.**
- ❑ El crecimiento del crédito bancario.**
- ❑ El incremento de las remesas familiares de trabajadores en el exterior, particularmente en pesos.**
- ❑ Un efecto gradual de las medidas de cambio estructural.**

<b>Pronósticos del Banco de México para el Crecimiento del PIB</b>	
<b>2016</b>	<b>2.0 - 3.0</b>
<b>2017</b>	<b>2.5 - 3.5</b>

# La inflación exhibió una tendencia a la baja en 2015, alcanzando niveles mínimos históricos.

## Índice Nacional de Precios al Consumidor Variación % anual



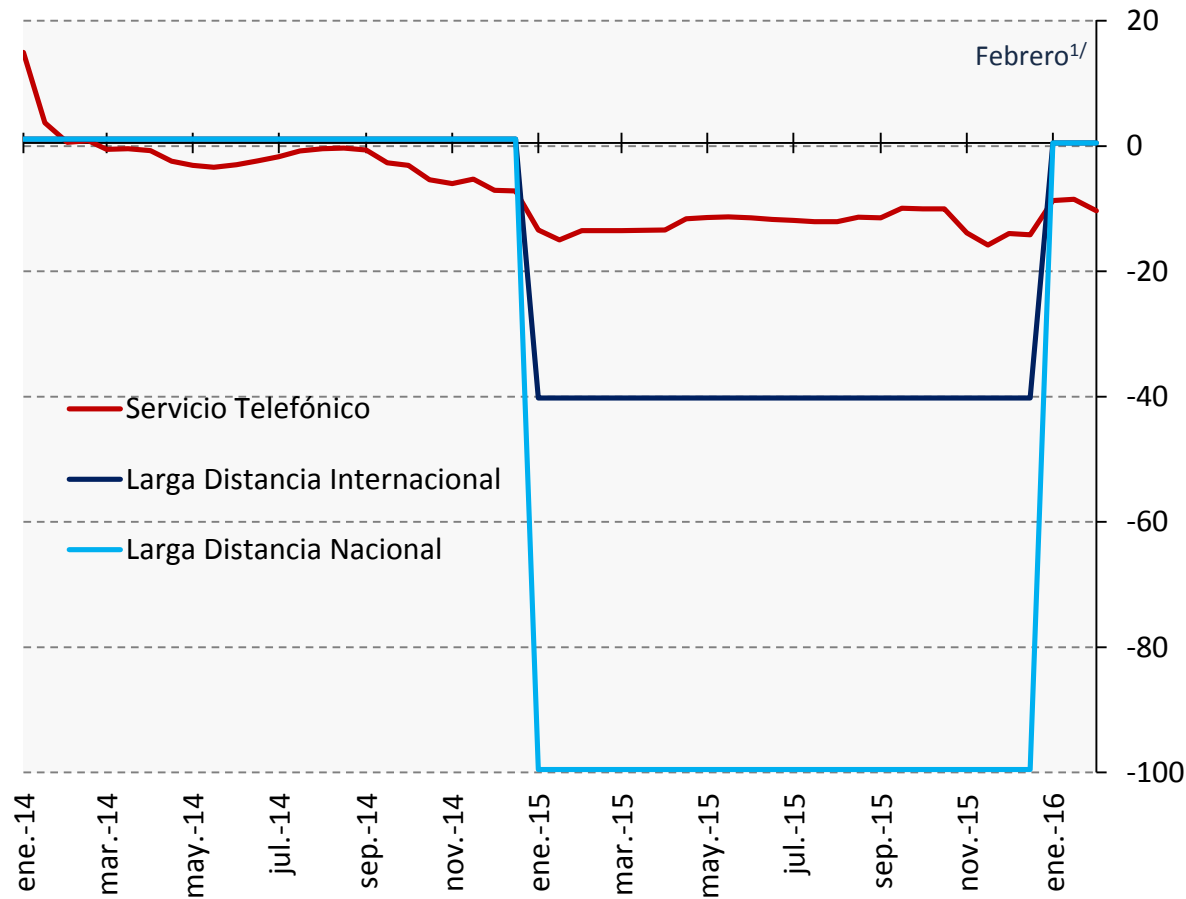
1/ Información a la primera quincena de febrero de 2016.

Fuente: INEGI.

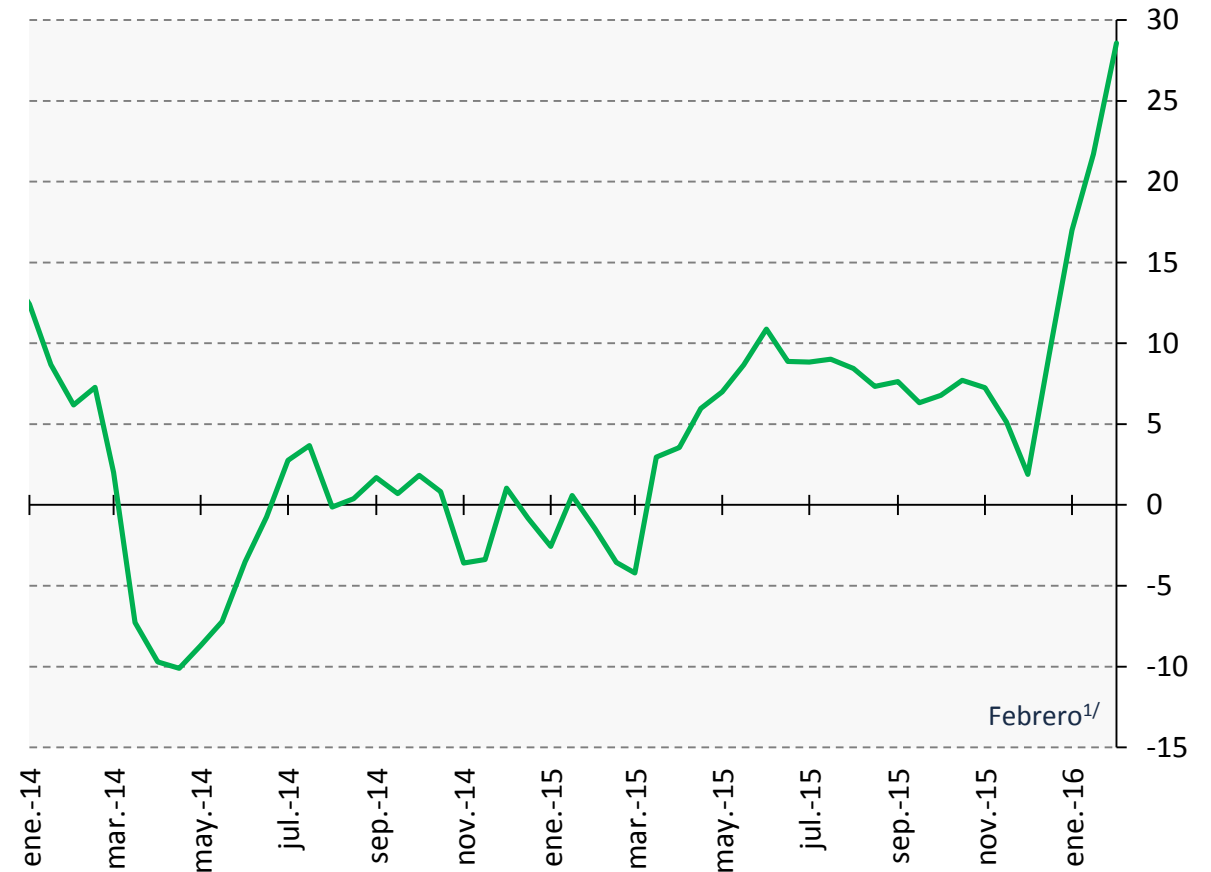


A principios de 2016 la inflación registró un incremento como resultado de efectos de base de comparación y el aumento de los precios de algunos productos agrícolas.

**Telecomunicaciones**  
Variación % anual



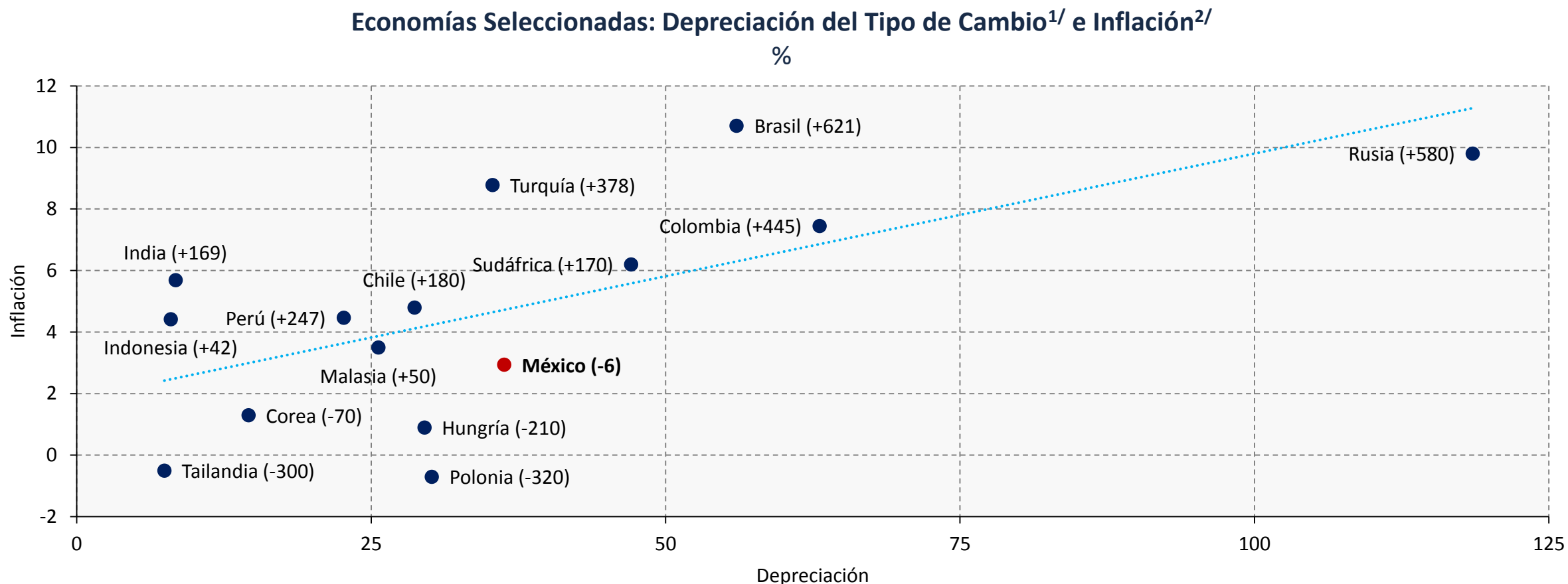
**Frutas y Verduras**  
Variación % anual



1/ Información a la primera quincena de febrero de 2016.

Fuente: INEGI.

La caída de la inflación se ha dado en el contexto de una importante depreciación del tipo de cambio. La inflación en México es inferior a la de la mayoría de las economías emergentes.



Nota: El número entre paréntesis indica la desviación, medida en puntos base, de la inflación observada con respecto al objetivo.

1/ Depreciación acumulada del 1 de enero de 2014 al 4 de marzo de 2016.

2/ Lectura más reciente disponible de la variación anual de los precios al consumidor.

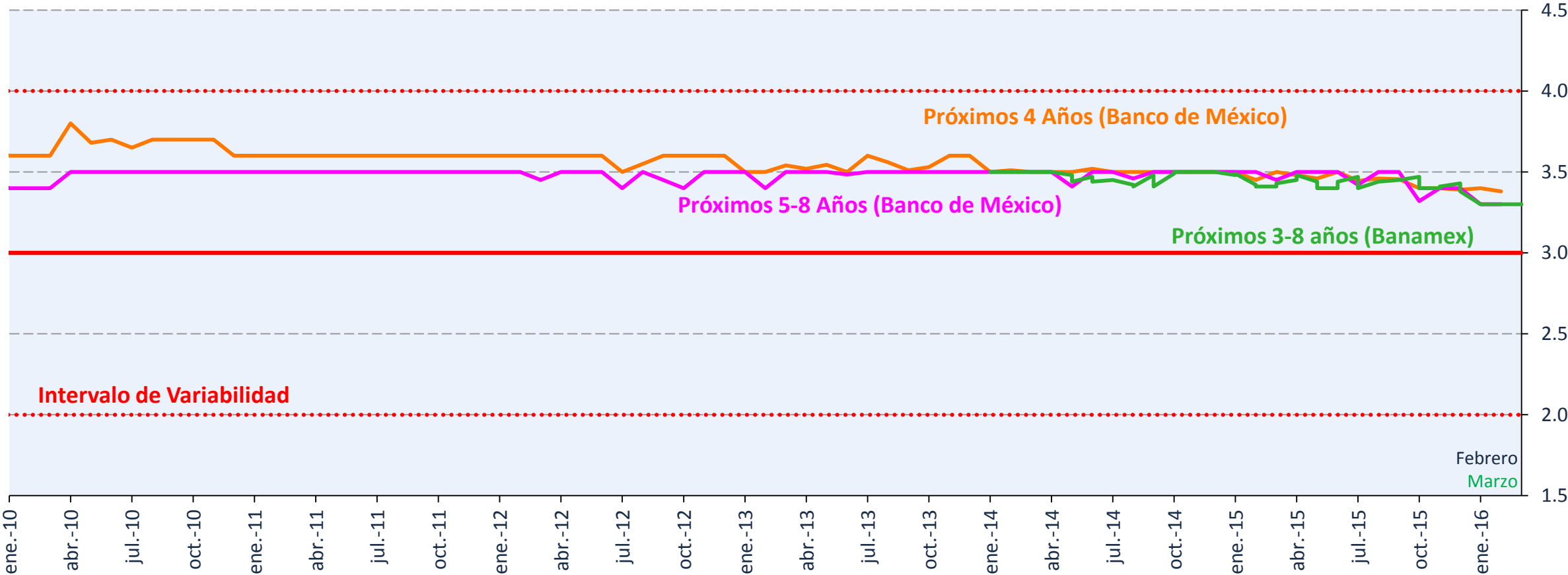
Fuente: INEGI, Bloomberg y agencias nacionales de estadísticas.

**En virtud del efecto aritmético antes señalado y el efecto de la depreciación del peso, entre otros factores, se espera que la inflación aumente en 2016 y 2017, pero manteniéndose al cierre de estos años en niveles de alrededor de 3 por ciento.**

- ❑ El principal riesgo para la inflación en la actualidad se deriva de la evolución del tipo de cambio y su posible traspaso a los precios.
- ❑ Además, de cerrarse la brecha del producto más rápido de lo anticipado, ya sea por un mayor crecimiento económico o una sobrestimación del crecimiento potencial, se observarían presiones de demanda sobre los precios.
- ❑ La trayectoria de la inflación también puede verse afectada, si bien de manera temporal, por choques de oferta como los observados en la actualidad en los precios de algunos productos agropecuarios.

A más largo plazo, cabe destacar que las expectativas de inflación han continuado su proceso de convergencia al objetivo permanente de 3 por ciento.

**Expectativas de Inflación General  
para el Mediano y Largo Plazos**  
Mediana, %



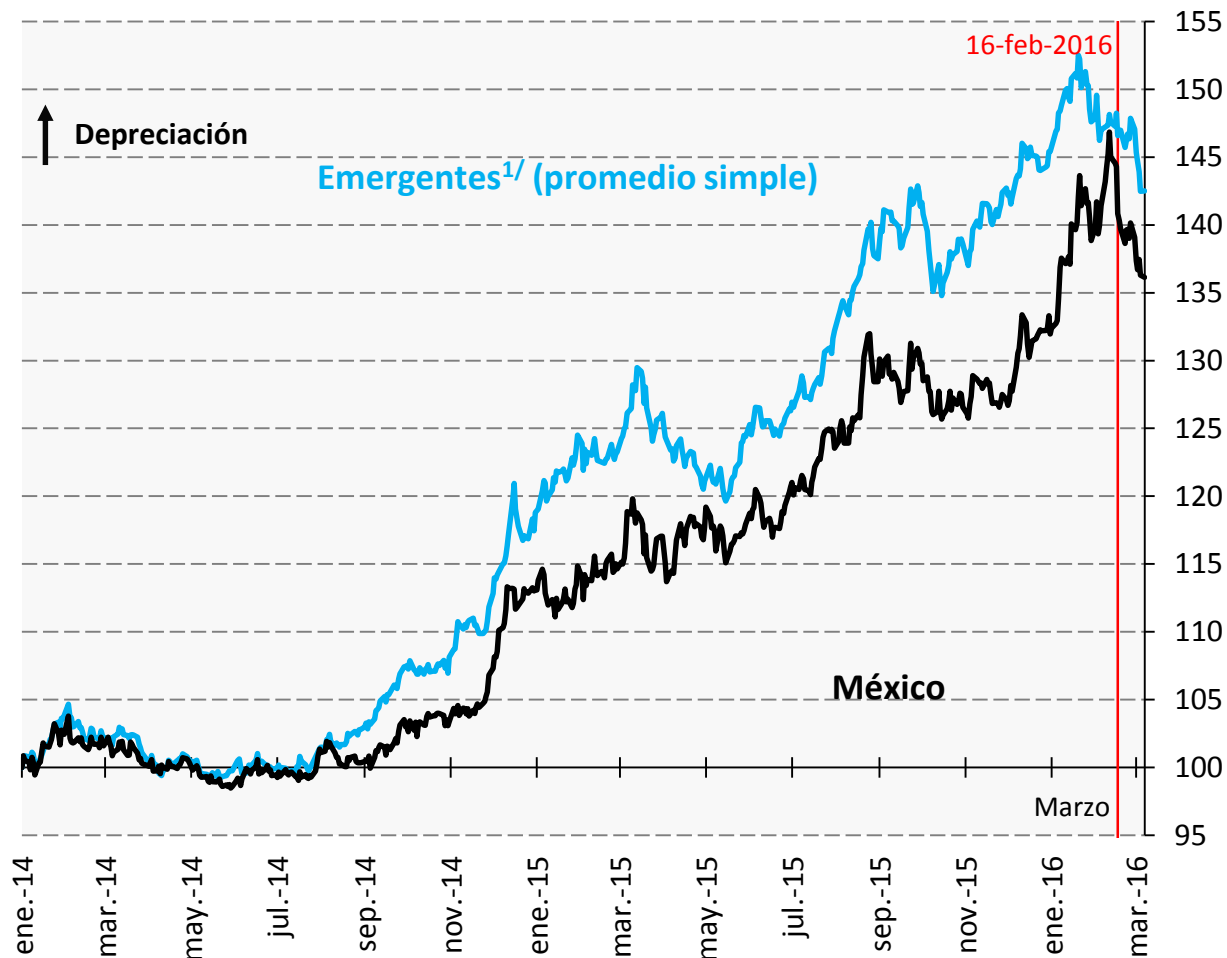
Fuente: Encuesta de Banco de México (periodicidad mensual) y Encuesta Banamex (periodicidad quincenal).

- ❑ **La política monetaria se ha enfocado en la convergencia eficiente de la inflación a la meta de 3 por ciento.**
  
- ❑ **En este contexto, en diciembre de 2014 el objetivo para la tasa de interés interbancaria a un día se incrementó en 25 puntos base.**
  
- ❑ **No obstante la presencia de una baja tasa de inflación, una brecha negativa del producto y expectativas de inflación de largo plazo estables, la postura de política monetaria se modificó en virtud de :**
  - ✓ El incremento de las tasas de interés en Estados Unidos.
  - ✓ Los consecuentes riesgos para la inflación de movimientos desordenados en los flujos de capital, en un entorno de nerviosismo en los mercados financieros internacionales, alta integración de nuestra economía con la de Estados Unidos y elevado grado de apertura de la cuenta de capital.

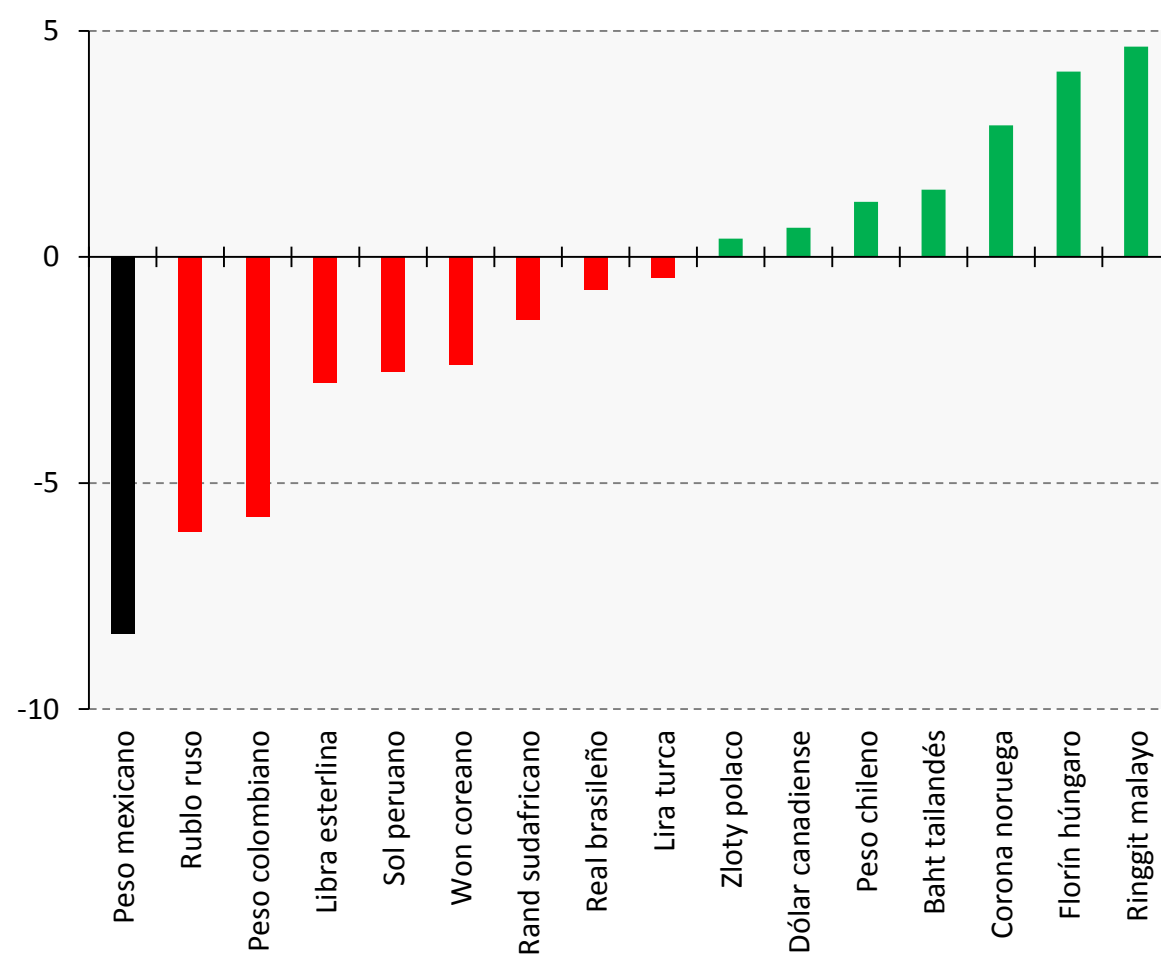
# La depreciación del peso mexicano se acentuó en las primeras semanas de 2016. Esto se explica en parte por la caída de los precios del petróleo...

## Tipos de Cambio con Respecto al Dólar

Índice 1-ene-2014 = 100



Variación % del 4 de enero al 16 de febrero de 2016

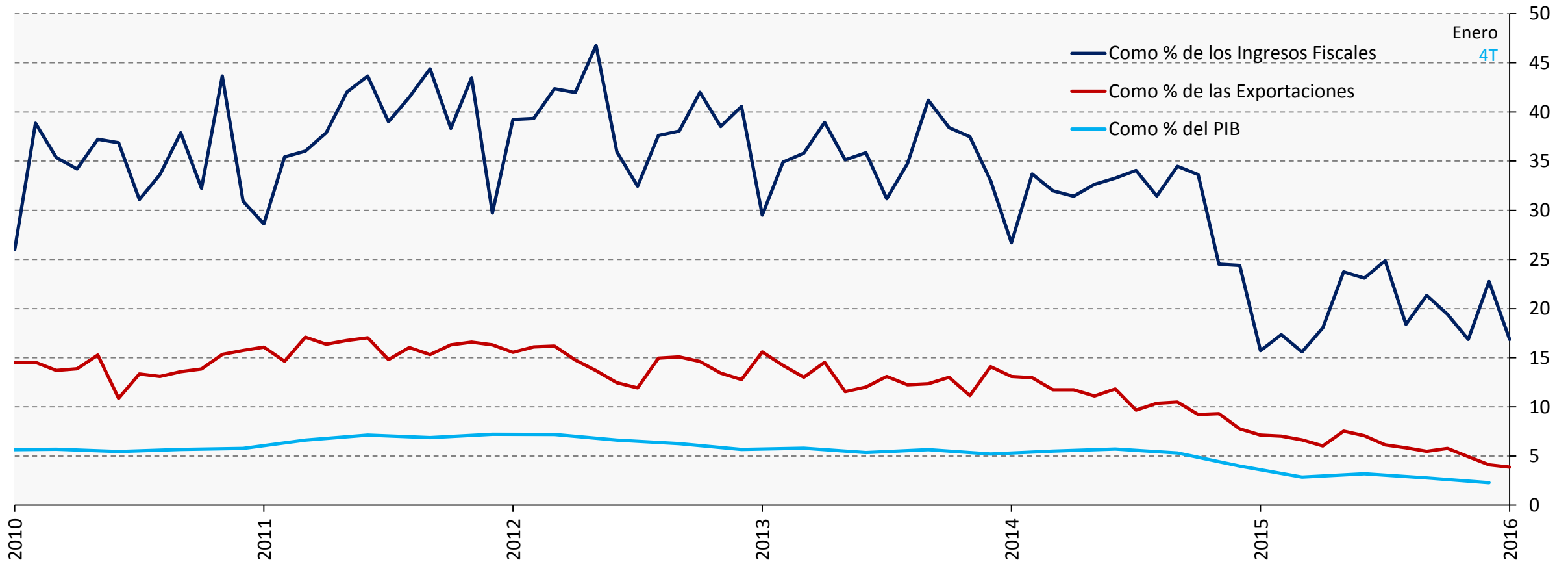


1/ Emergentes: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, Indonesia, Malasia, Perú, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía.  
Fuente: Banco de México y Bloomberg, con información al 7 de marzo de 2016.

Fuente: Banco de México y Bloomberg.

# ... como lo muestran la importancia de este energético como fuente de ingresos fiscales...

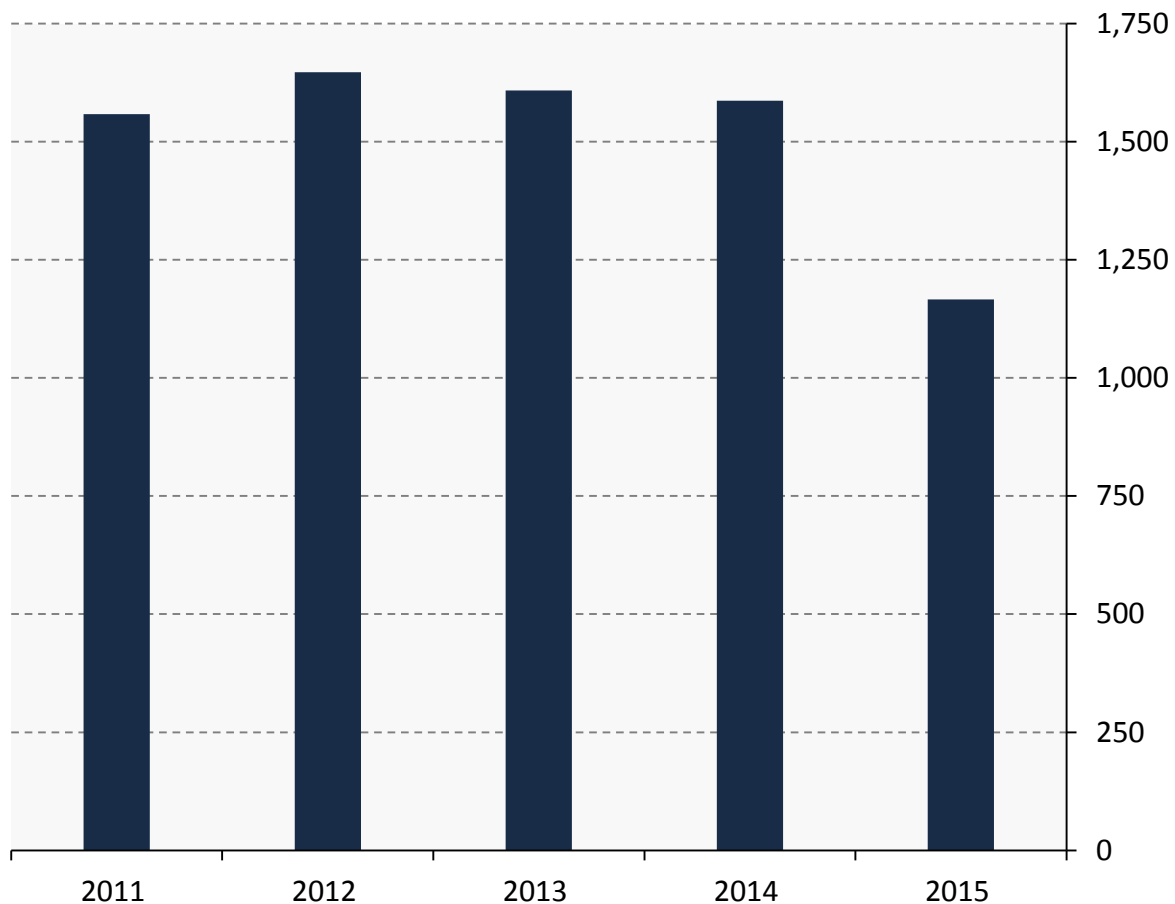
México: Participación del Petróleo en Distintos Agregados  
%



Fuente: Banco de México, INEGI y SHCP.

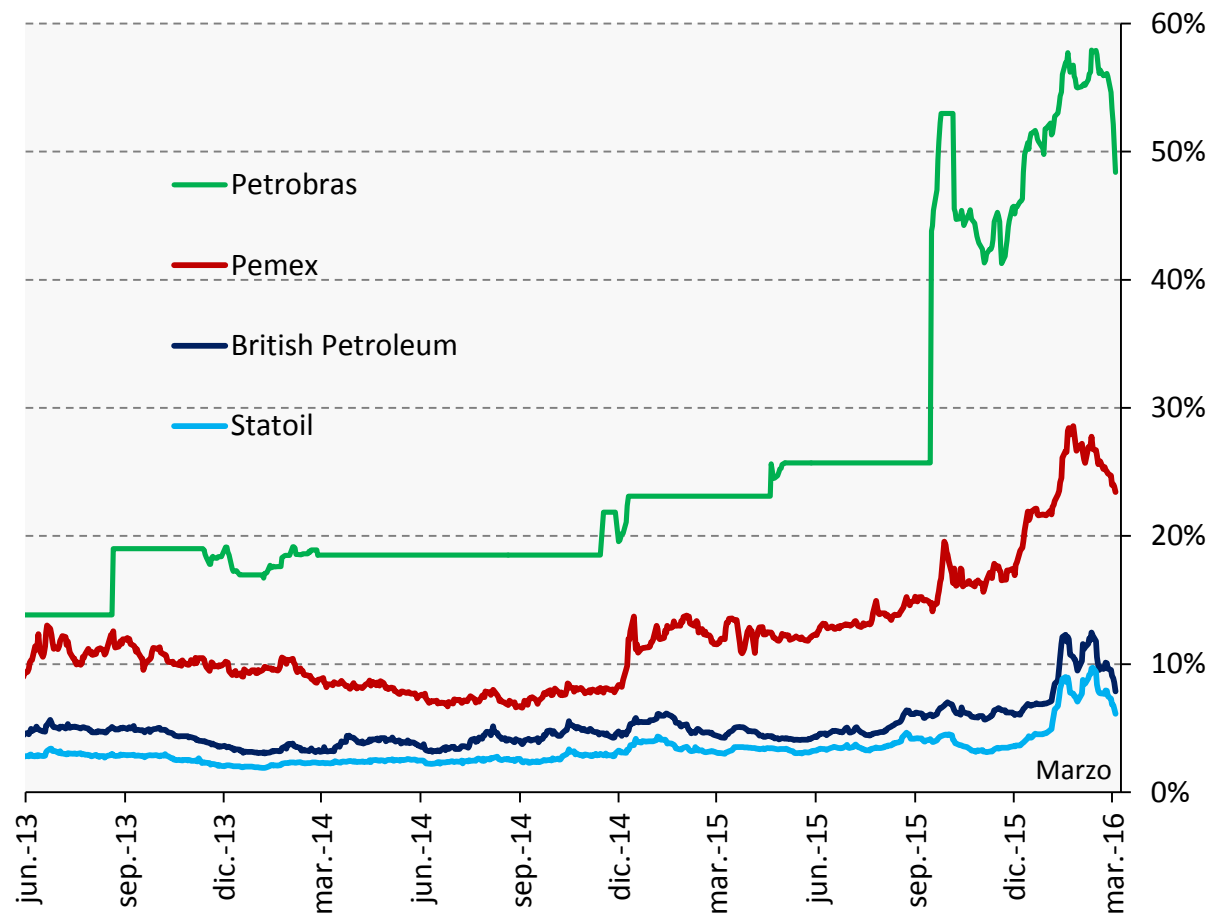
# ...y el deterioro de la situación financiera de PEMEX.

**Ingresos Anuales de Pemex**  
Miles de millones de pesos



Fuente: Pemex.

**Probabilidad de Incumplimiento Implícita en CDS de 5 Años**  
%



Fuente: Banco de México con información de Bloomberg al 4 de marzo de 2016.



Sin embargo, el comportamiento del tipo de cambio en ese lapso fue influido también por factores ajenos a los fundamentos económicos del país, entre ellos el uso del peso como mecanismo de cobertura de riesgos de otras economías emergentes, en parte debido a la profundidad del mercado internacional de nuestra moneda.

Participación de las Principales Divisas en el Volumen Operado en los Mercados Cambiarios, 2013

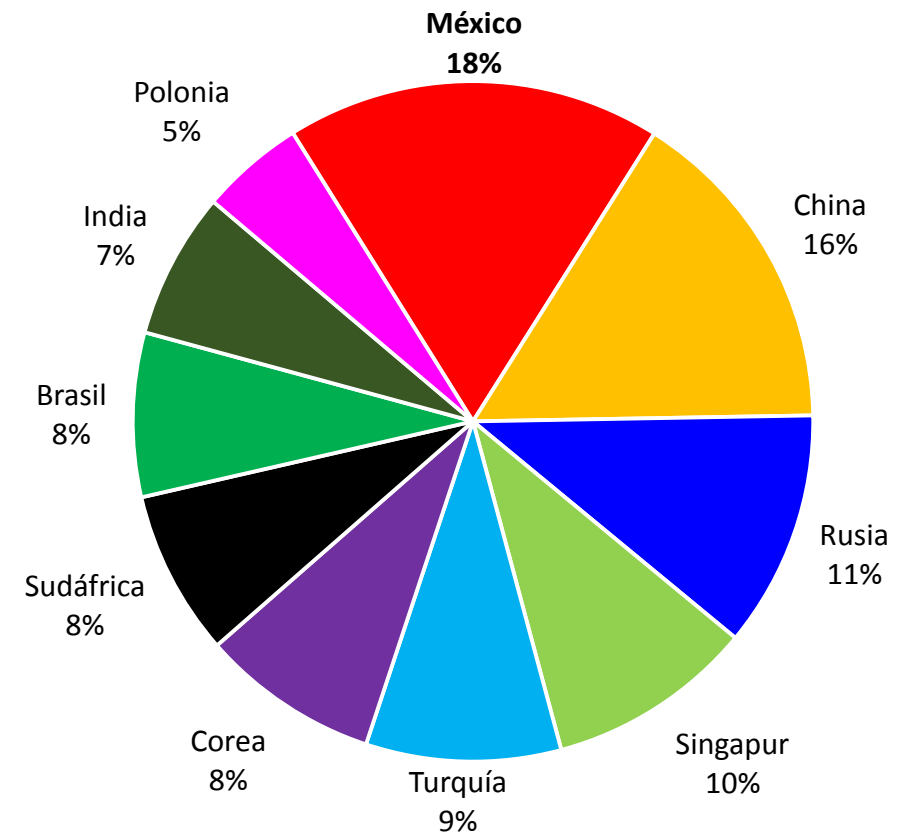
%

Posición	Divisa	Participación
1	Dólar estadounidense	87.0
2	Euro	33.6
3	Yen japonés	23.2
4	Libra esterlina	11.9
5	Dólar australiano	8.7
6	Franco suizo	5.2
7	Dólar canadiense	4.6
<b>8</b>	<b>Peso mexicano</b>	<b>2.6</b>
9	Dólar neozelandés	2.0
10	Corona sueca	1.8

Nota: Debido a que en una transacción participan dos monedas, la suma de los porcentajes es 200 en lugar de 100.  
Fuente: BIS.

Participación de las Principales Divisas Emergentes en el Volumen Operado en los Mercados Cambiarios, 2013

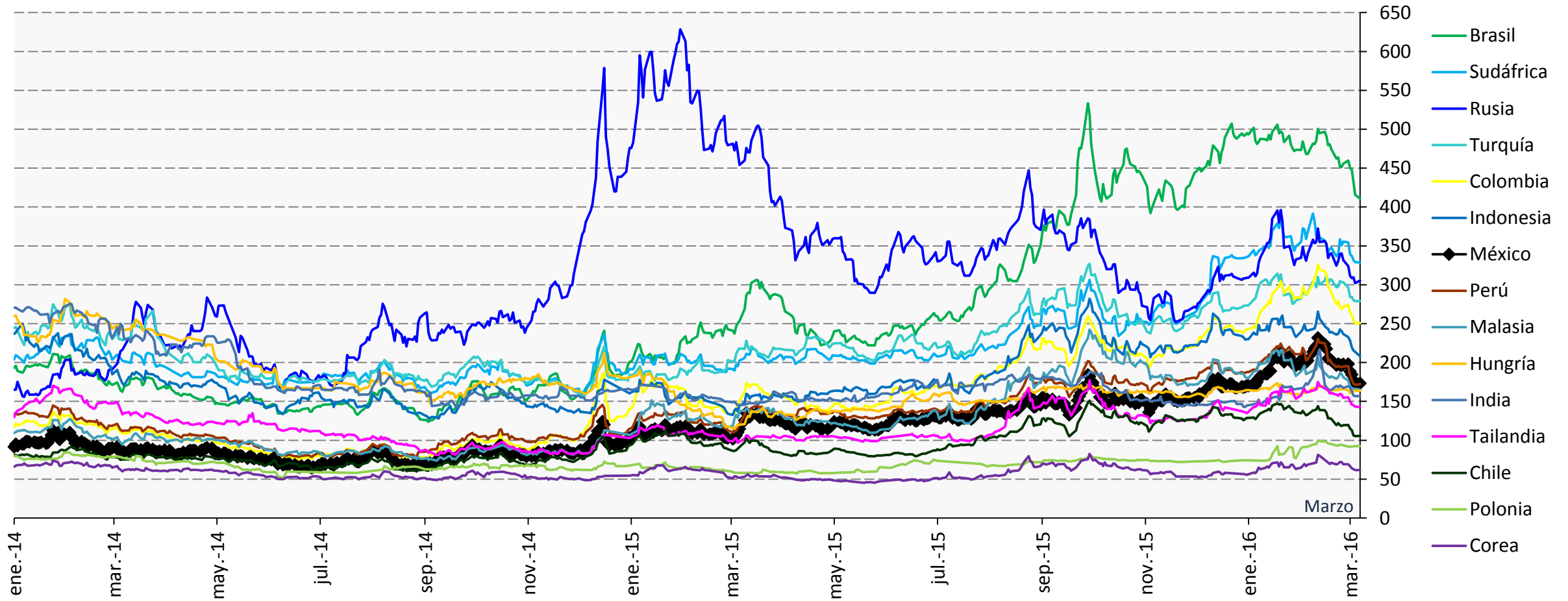
%



Nota: Suma de los porcentajes normalizada a 100.  
Fuente: BIS.

# El desalineamiento de la paridad peso-dólar con los fundamentos de la economía a principios de este año, resulta evidente al analizar indicadores de riesgo de crédito soberano.

Economías Emergentes: Indicadores de Riesgo de Crédito Soberano<sup>1/</sup>  
Puntos Base



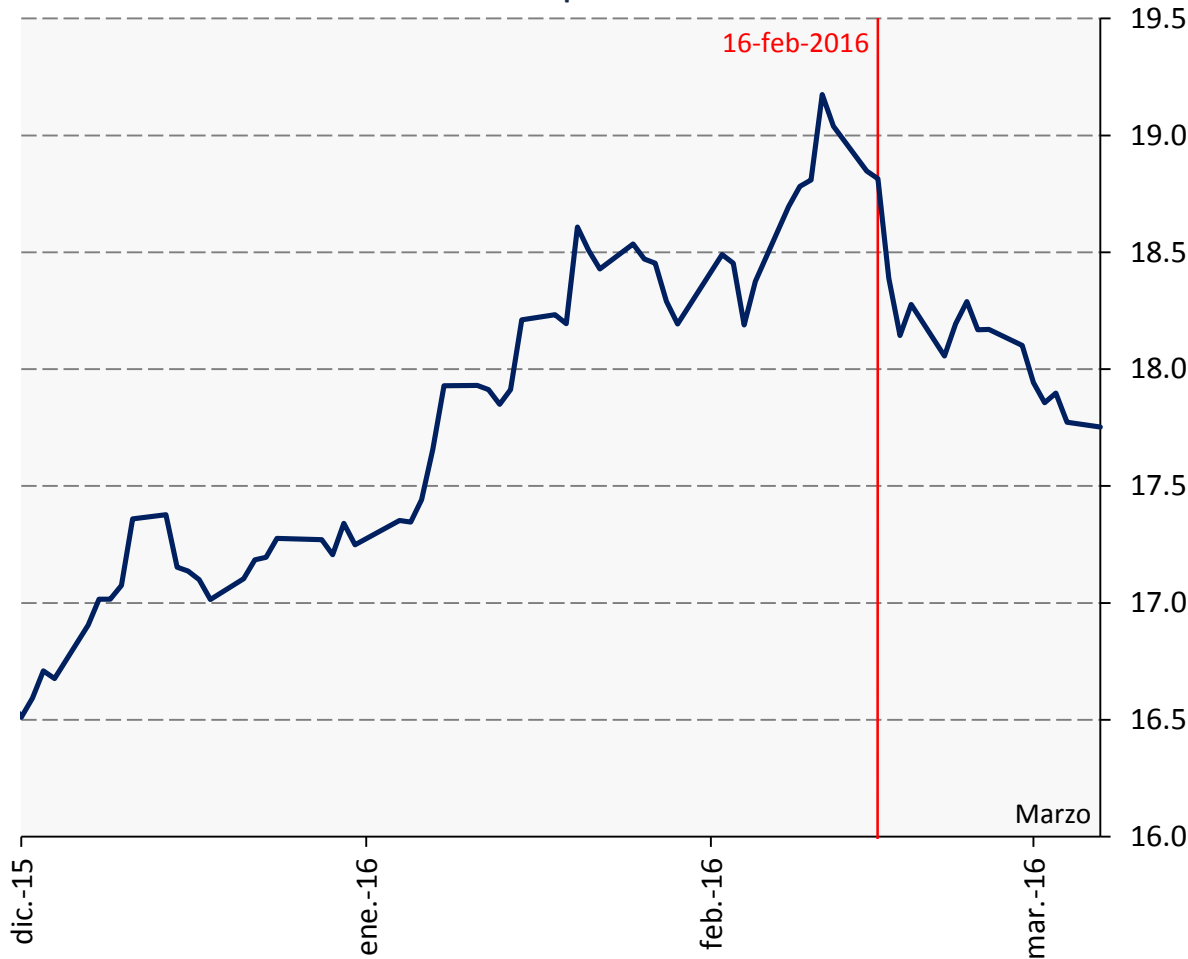
1/ Se refiere a los Credit Default Swaps de 5 años.

Fuente: Bloomberg, con información al 7 de marzo de 2016.

- ❑ En vista de los retos para la economía mexicana derivados de la caída del precio del petróleo, los riesgos de la depreciación del tipo de cambio y el deterioro de las expectativas sobre su trayectoria futura para la convergencia de la inflación a la meta, y la presencia de algunos determinantes de dicha depreciación desligados de las condiciones económicas fundamentales de la economía, se implementaron medidas coordinadas en varios frentes. En particular:
  1. Un ajuste preventivo al gasto de la Administración Pública Federal en 2016 por un monto equivalente al 0.7 por ciento del PIB. Esto incluye una disminución del gasto de PEMEX de 0.5 por ciento del PIB (22 por ciento de su gasto programable).
  2. Un incremento de 50 puntos base del objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día a 3.75 por ciento.
  3. La suspensión de los mecanismos de subastas de dólares en el mercado cambiario, pero manteniéndose la posibilidad de intervenciones discrecionales en caso de presentarse condiciones excepcionales en el mismo.

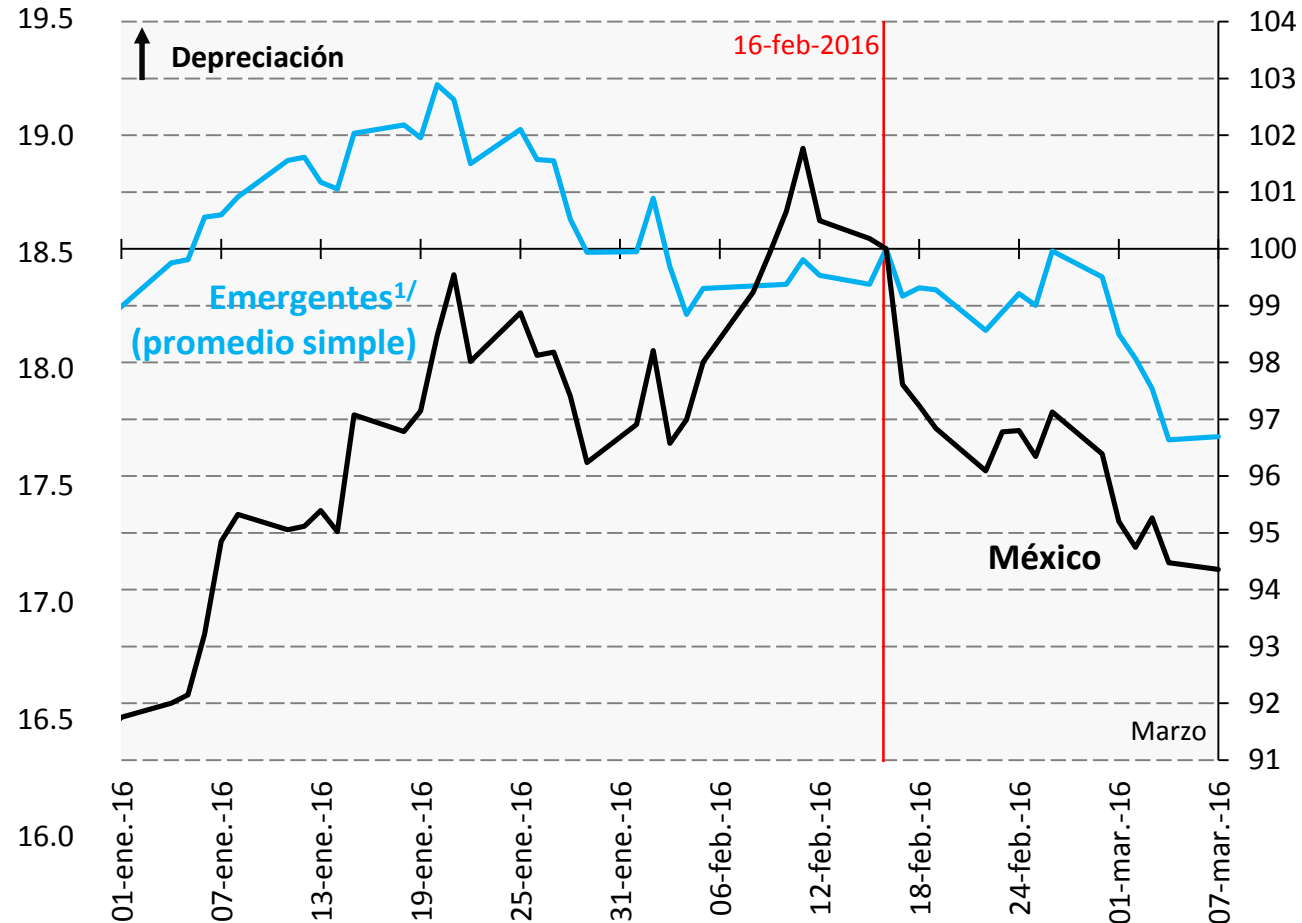
# Las medidas adoptadas han apoyado una apreciación del tipo de cambio...

**Tipo de Cambio**  
Pesos por Dólar



1/ Información al 7 de marzo de 2016.  
Fuente: Banco de México.

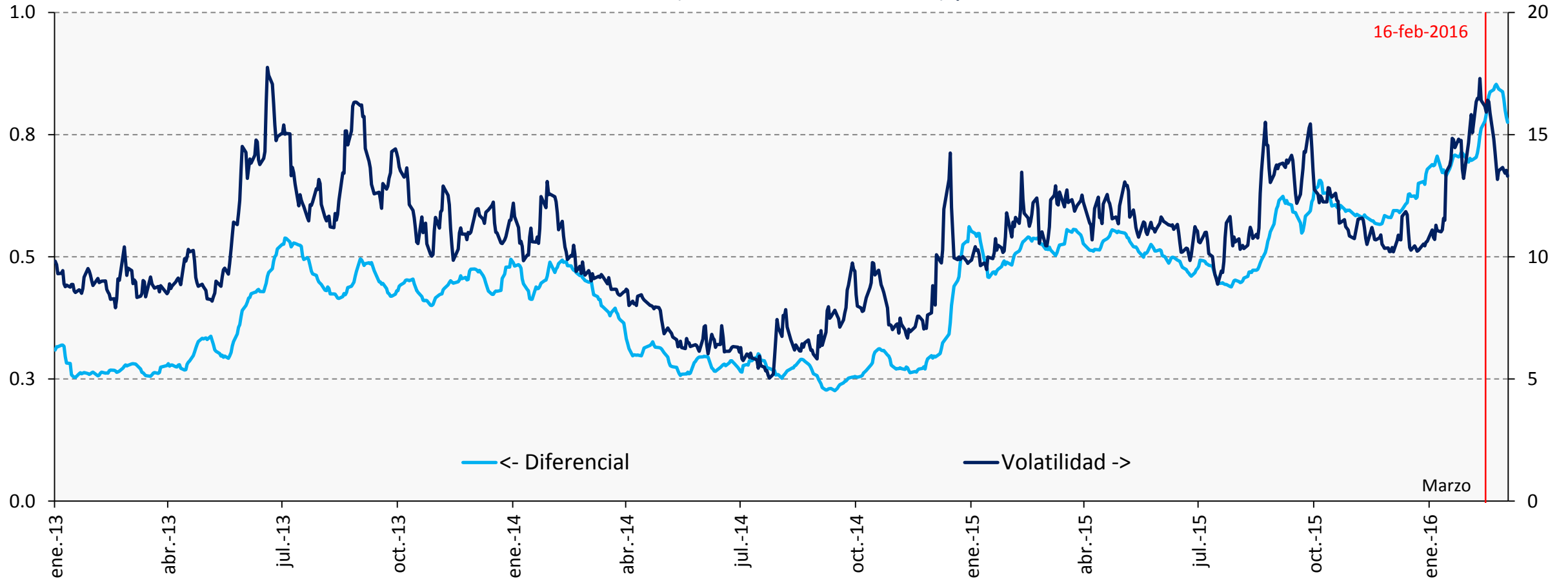
**Tipos de Cambio con Respecto al Dólar**  
Variación % del 17 de febrero al 7 de marzo de 2016



1/ Emergentes: Brasil, Chile, Colombia, Hungría, Indonesia, Malasia, Perú, Polonia, Rusia, Sudáfrica y Turquía.  
Fuente: Banco de México y Bloomberg.

# ...así como mejores condiciones de operación en el mercado cambiario.

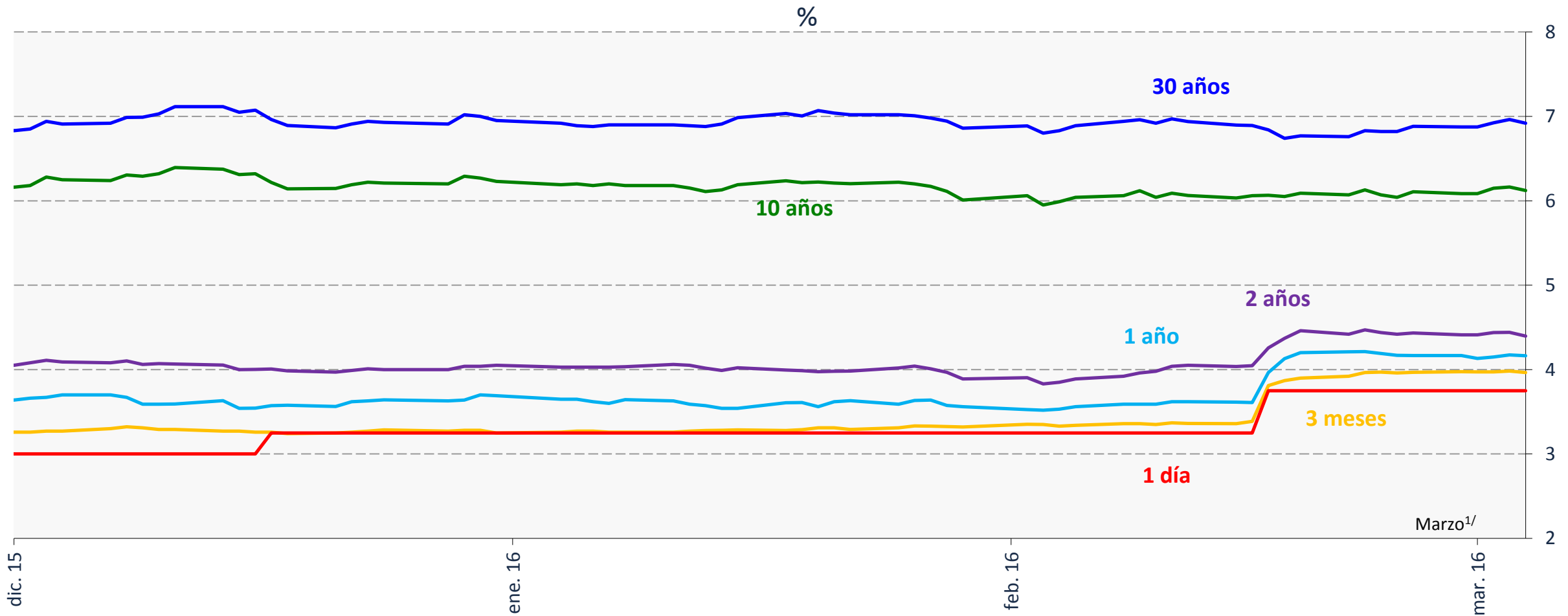
Diferencial de Compra-Venta y Volatilidad Implícita en Opciones del Tipo de Cambio  
Centavos (media móvil de 10 días) y %



Fuente: Banco de México con información de Bloomberg y Reuters al 4 de marzo de 2016.

Además, la modificación de la postura monetaria no ha afectado a las tasas de interés de más largo plazo, lo que atenúa su impacto potencial en la actividad económica y en las inversiones financieras con un horizonte mayor.

Tasas de Interés de Valores Gubernamentales



1/ Información al 4 de marzo de 2016.  
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PiP).

# Índice

**1**

**Condiciones Externas**

**2**

**Evolución de la Economía Mexicana**

**3**

**Consideraciones Finales**

- ❑ La economía mexicana ha continuado mostrando un desempeño relativamente favorable en un entorno internacional adverso. La tasa de crecimiento económico, si bien todavía insuficiente, supera la observada en la mayoría de economías latinoamericanas, al tiempo que la inflación se ubica ligeramente por debajo de la meta de 3 por ciento.
- ❑ En respuesta al deterioro de las condiciones económicas internacionales a principios de 2016, y los riesgos que de ello se derivan para la economía mexicana, se puso en marcha una respuesta oportuna y coordinada de política en material fiscal, monetaria y cambiaria, que fortalece los fundamentos de la economía.
- ❑ En este contexto, se ha enfatizado que la reciente modificación de la postura de política monetaria no tiene como intención iniciar un ciclo de ajustes a la tasa de interés. Naturalmente, el Banco de México continuará dando seguimiento a todos los determinantes de la inflación, y ajustará la política monetaria en el momento en que se requiera para asegurar la convergencia de la inflación a la meta.
- ❑ Es de esperarse que la economía mexicana continúe enfrentando en los próximos años un contexto internacional complejo. En virtud de lo anterior, será fundamental estar preparados para fortalecer el marco macroeconómico de manera rápida, de conformidad con las necesidades de un entorno cambiante.



- Además, bajo las condiciones actuales de la economía mundial, la necesidad de fortalecer el crecimiento potencial en México es evidente. Esto implica no solamente asegurar la adecuada implementación de las medidas de reforma estructural y fortalecimiento del marco institucional en marcha, sino también llevar a cabo cualquier otra acción indispensable para asegurar un crecimiento de la economía en el largo plazo acorde con las necesidades de la población.



BANCO DE MÉXICO

[www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)